

Economia dos EUA e Comparação com os períodos de 1990-1991 e 2000-2001

Clara Synek*

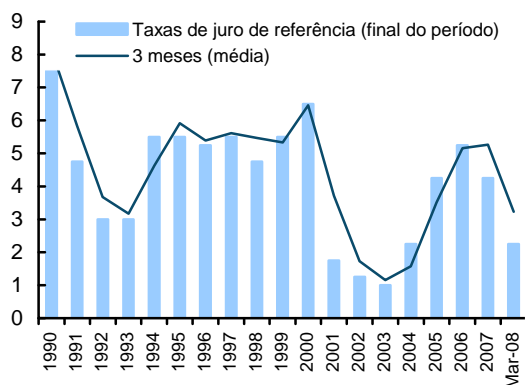
O actual período de abrandamento da economia dos EUA, iniciado em 2007 e previsto acentuar-se no decurso dos anos 2008/2009, resulta fundamentalmente do enfraquecimento do mercado imobiliário provocado pela crise do mercado hipotecário *subprime*, desencadeada no último verão. De acordo com as previsões do FMI, o PIB dos EUA deverá abrandar de 2,2% em 2007 para 0,5% e 0,6%, respectivamente em 2008 e 2009, em resultado da quebra da procura interna proveniente do forte abrandamento do consumo privado e do prosseguimento da diminuição do investimento. Comparando com as fases descendentes dos ciclos anteriores pode-se concluir que o actual momento apresenta maiores semelhanças com o período de recessão da década de 1990 do que com o período de fraqueza da economia no princípio da década de 2000 (desenvolvido no ponto 3).

1. Desenvolvimentos recentes do mercado de habitação

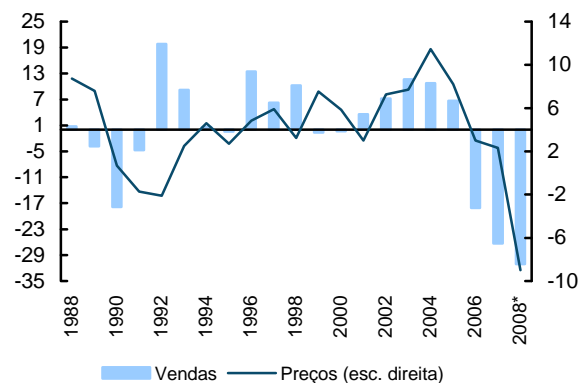
Ao longo dos últimos anos, o forte desenvolvimento do mercado hipotecário nos EUA e as recentes inovações de financiamento imobiliário conduziram ao elevado dinamismo do mercado de habitação, incentivando as famílias na procura deste tipo de investimento, que se traduziu num rápido crescimento dos preços das habitações (Gráfico 2), sobretudo a partir do final da década de 1990. Este facto contribuiu para aumentar a riqueza das famílias, permitindo-lhes aumentar o montante de fundos extraídos através dos créditos hipotecários, proporcionando o estímulo ao consumo privado e a redução da poupança (Gráficos 3 e 10). Igualmente, a política de redução das taxas de juro (Gráfico 1) ocorrida no início da presente década facilitou o acesso das famílias ao crédito hipotecário, tendo contribuído para acentuar o rápido crescimento dos preços das habitações e proporcionar um forte crescimento do investimento residencial (Gráfico 4).

Com efeito, a taxa de juro de referência da Reserva Federal (*Fed Funds*) chegou a descer para 1% em finais de 2003, representando uma diminuição de 550p.b. face ao final de 2000 (6,5%). Em termos acumulados, entre o início de 1997 e finais de 2005, as vendas de habitações novas cresceram 60% e os respectivos preços subiram 69% (Gráficos 1 e 2).

* Técnica superior do Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do MFAP.

Gráfico 1 – Taxas de Juro de Curto Prazo
(em %)

Fonte: Reserva Federal dos EUA.

Gráfico 2 – Vendas e Preços de Habitações Novas
(taxa de variação homóloga, em %)

Fonte: *Bureau of Economic Analysis*. * Média de Janeiro e Fevereiro.

A partir de 2004 e até 2006, a política monetária americana inverteu-se, tornando-se mais restritiva, dando início a um período de subida das taxas de juro com vista a atenuar os efeitos decorrentes do crescimento excessivo da procura interna na aceleração dos preços e na deterioração das contas externas. Este fenómeno deu lugar ao início do período de abrandamento do mercado de habitação que se vive actualmente, tendo sido particularmente acentuado em 2006 e 2007. A avaliação dos riscos de muitos empréstimos concedidos às famílias e o acréscimo de situações de falta de pagamento das respectivas prestações aos Bancos deu lugar ao surgimento da crise do sistema financeiro com repercussões em várias instituições financeiras fora dos EUA. A procura de habitação por parte das famílias começou a diminuir, os preços da habitação reduziram-se e a riqueza das famílias foi atingida.

De facto, as vendas de habitações novas caíram 18% e 26% em termos homólogos, em 2006 e 2007, respectivamente (contra um crescimento médio de 6,6% entre 2000 e 2005), acentuando-se esta tendência em 2008, com uma quebra de 31% em termos homólogos, nos dois primeiros meses. Em linha com estes desenvolvimentos, os preços das habitações novas abrandaram para 2,7%, em média, nos 2 últimos anos (7,2%, em média, entre 2000 e 2005) e, apresentaram uma forte quebra de 9% em termos homólogos, em média, nos dois primeiros meses de 2008 (Gráfico 2).

2. Efeitos do abrandamento do mercado de habitação

Os principais efeitos decorrentes do abrandamento do mercado de habitação abrangem a actividade económica em geral, o nível de confiança dos agentes económicos e o mercado bolsista, destacando-se os seguintes:

- no menor crescimento do consumo privado derivado da diminuição da riqueza das famílias resultante da baixa dos preços de habitação; de maiores acréscimos em encargos financeiros das famílias, fortemente endividadas e de menores ganhos com os mercados bolsistas;
- na quebra do investimento privado devido à existência de condições mais restritivas na concessão do crédito; à perda de resultados obtidos nos mercados bolsistas, especialmente importantes no sector financeiro;

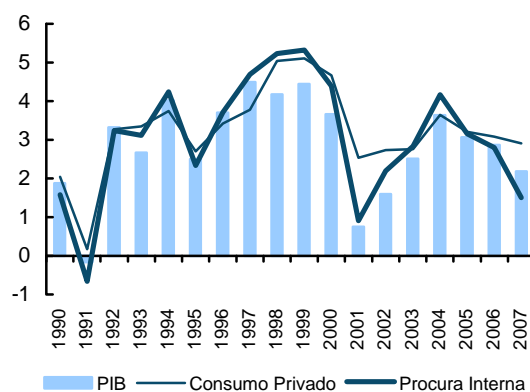
- no menor crescimento da produção e do emprego.

Entre os indicadores já disponíveis sobre a actividade económica norte-americana, pode referir-se que a componente que deu sinais de enfraquecimento mais acentuado diz respeito ao investimento privado (Gráfico 4). De facto, o investimento privado apresentou uma quebra de 2,9% em termos homólogos reais no ano de 2007, tendência que se iniciou no 4º trimestre de 2006. Para esta evolução contribuiu fundamentalmente o comportamento do investimento residencial que diminuiu 17% em termos homólogos reais em 2007 (-4,6% em 2006). O investimento não residencial, que representa 70% do total do investimento privado, registou um abrandamento nos 2 últimos anos, mas ainda não apresentou um resultado negativo, tendo aumentado 5,7% em termos homólogos reais, em média, em 2006 e 2007 (6,4%, em média, nos anos 2004 e 2005), tendo-se, aliás, assistido a um reforço do seu crescimento no 2º semestre de 2007 para 6,1% (3,3% no 1º semestre desse ano).

O consumo privado tem vindo a desacelerar, tendo registado um aumento de 1,8% em termos homólogos reais nos dois primeiros meses de 2008 (2,6% no 4º trimestre de 2007) e as vendas a retalho abrandaram no 1º trimestre do ano, ambos influenciados pela diminuição da riqueza das famílias associadas à quebra dos preços do imobiliário, deterioração do mercado de trabalho e subida da taxa de inflação, esta última resultado da tendência altista do preço do petróleo e das restantes matérias primas não energéticas internacionais (Gráfico 3).

Gráfico 3 – PIB, Procura Interna e Consumo Privado

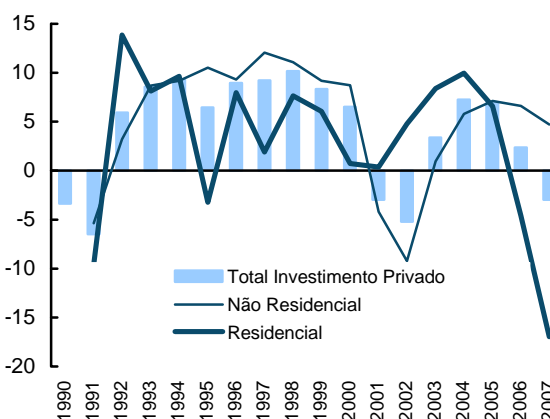
(taxa de variação homóloga real, em %)



Fonte: *Bureau of Economic Analysis*.

Gráfico 4 – Investimento Privado

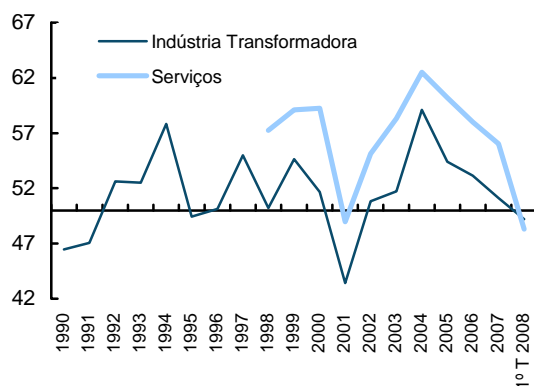
(taxa de variação homóloga real, em %)



Fonte: *Bureau of Economic Analysis*.

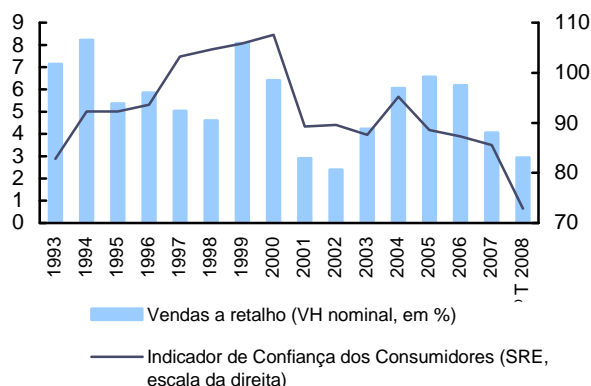
Os indicadores de confiança tanto dos consumidores como dos empresários dos sectores da indústria transformadora e dos serviços registaram uma deterioração significativa no 1º trimestre de 2008, particularmente acentuada nos serviços, que caiu para o nível mais baixo dos últimos 6 anos (Gráficos 5 e 6).

Gráfico 5 – Índices de Confiança na Indústria e Serviços (em %)



Fonte: ISM.

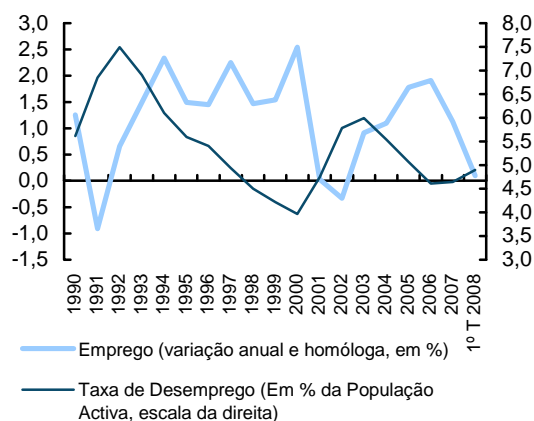
Gráfico 6 – Vendas a Retalho e Confiança dos Consumidores



Fontes: *Bureau of Economic Analysis*; Universidade de Michigan.

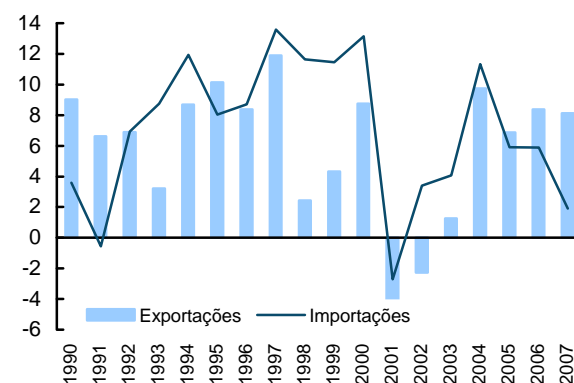
A situação no mercado de trabalho tem vindo a deteriorar-se. De facto, a variação do emprego estabilizou em termos homólogos no 1º trimestre de 2008, mas registou uma quebra em cadeia, de 77 mil, em média mensal (+80 mil no 4º trimestre de 2007), devido sobretudo à deterioração no sector da construção. A taxa de desemprego subiu ligeiramente para 4,9% no 1º trimestre deste ano (Gráfico 7).

Gráfico 7 – Taxa de Desemprego e Emprego Total



Fonte: *Bureau of Labour Statistics*.

Gráfico 8 – Exportações e Importações
(taxa de variação homóloga real, em %)



Fonte: *Bureau of Economic Analysis*.

É importante referir que as autoridades norte americanas têm vindo a actuar mediante a implementação de uma série de medidas de ordem fiscal e financeira destinadas às empresas e famílias, permitindo-lhes compensar as perdas sofridas com a retração do mercado de habitação, podendo no seu conjunto atenuar os efeitos do enfraquecimento do mercado imobiliário na actividade económica em geral.

As exportações têm mantido um forte crescimento, com um aumento de 8,1% em termos homólogos reais em 2007 (8,4% em 2006), continuando a apresentar uma evolução muito positiva até Fevereiro de 2008, em parte, resultante da melhoria da sua competitividade provocada pela depreciação do dólar (Gráfico 8).

3. Comparação com os ciclos de recessão 1990-1991 e abrandamento económico de 2000-2001

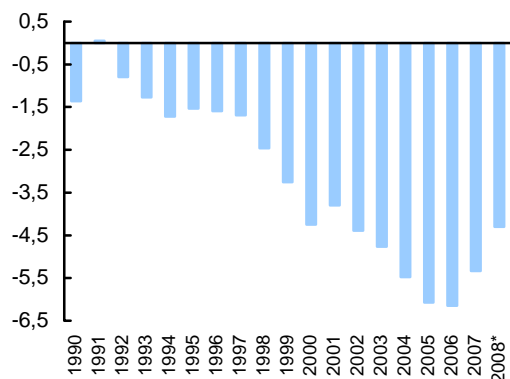
Comparando a actual situação económica dos EUA com os dois períodos de ciclo negativo acima referidos, constata-se que existem factos muito semelhantes aos ocorridos no período de recessão de 1990/91. Com efeito, a crise registada no princípio da década de 90 resultou sobretudo da subida das taxas de juro directoras no início de 1989 e das taxas de juro hipotecárias a meio do ano de 1991 (Gráfico 1) com a finalidade de contrariar a subida da taxa de inflação que se situou, em média, em 5,1% nos anos de 1989 e 1990. Estes factos conduziram à perda de confiança dos consumidores levando ao abrandamento acentuado do consumo privado (que cresceu 0,2% em termos homólogos reais em 1991 contra 2% em 1990) e à quebra do investimento privado, muito acentuado no segmento residencial (com uma quebra em torno dos 10% em 1991), como aliás acontece actualmente, só que de uma forma mais intensa (Gráfico 4).

Também no início dos anos 90 esteve presente uma crise no mercado imobiliário que se traduziu num excesso de oferta de construção neste sector, originando um decréscimo de vendas de habitações novas e uma diminuição dos respectivos preços (Gráfico 2), mas de magnitude inferior ao observado no período actual.

Refira-se que o ritmo de crescimento da procura interna em 1990 (1,6%), ano precedente ao da recessão (-0,7% em 1991), foi muito similar à taxa de variação deste indicador em 2007 (1,5%), estando previsto, pelo FMI, uma quebra de 0,6% para 2008. Contudo, os indicadores disponíveis indiciam que a situação actual do consumo privado apresenta-se mais frágil do que a observada no início da década de 90: o indicador de confiança dos consumidores evidencia uma deterioração mais forte, os níveis da taxa de poupança são significativamente mais baixos (Gráfico 10) e os preços das habitações registam quebras mais acentuadas. Por outro lado, o indicador de confiança da indústria transformadora está a um nível mais elevado.

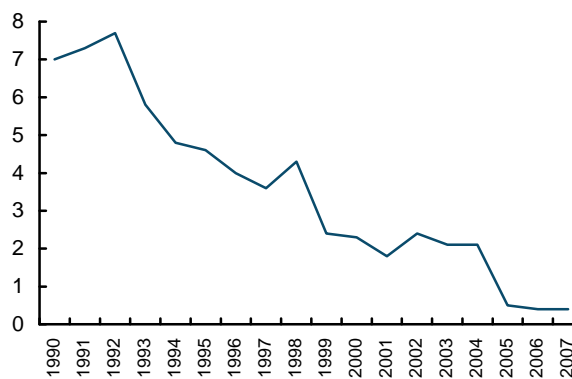
Tal como na situação actual, no início da década de 90, as exportações registaram um crescimento elevado, sobretudo em bens de equipamento, onde se assistiu a uma melhoria da competitividade em termos de custos impulsionada, em parte, pela depreciação do dólar, contribuindo para a melhoria do saldo deficitário das contas externas (tendo o saldo da Balança Corrente em percentagem do PIB sido nulo em 1991, Gráfico 9).

Gráfico 9 – Saldo da Balança Corrente
(em % do PIB)



Fonte: *Bureau of Economic Analysis*. * Previsão do FMI, Abril 2008.

Gráfico 10 – Taxa de Poupança das Famílias
(em % do Rendimento Disponível)



Fonte: *Bureau of Economic Analysis*.

O abrandamento acentuado da economia dos EUA em 2001, tendo o PIB aumentado 0,8% em termos homólogos reais (3,7% em 2000) deu-se fundamentalmente devido aos efeitos decorrentes do aumento do preço do petróleo ocorrido em 1999/2000; à perda de dinamismo do sector das tecnologias de informação e ao aumento da incerteza associados aos ataques terroristas de 11 de Setembro.

Do lado da procura interna, registou-se uma quebra do investimento privado nos anos 2001/2002 proveniente do sector não residencial, contrariamente à situação actual, pelo menos até agora, com destaque para a forte quebra em bens de equipamento e software (tecnologias de informação e comunicação); enquanto o consumo privado manteve um crescimento significativo e o investimento em habitação apresentou um crescimento marginalmente positivo (Gráficos 3 e 4).

Aliás, os consumidores beneficiaram da forte descida das taxas de juro; da aprovação de medidas de redução de impostos (nomeadamente de incentivos à aquisição de veículos) e da continuação do aumento dos preços das habitações (Gráficos 1 e 2).

Do lado das contas externas, assistiu-se a uma evolução desfavorável, tendo as exportações caído nos anos 2001/2002, em grande parte devido à menor procura mundial dirigida ao sector das tecnologias de informação e comunicação e à forte apreciação do dólar. O défice da balança corrente deteriorou-se, prosseguindo esta tendência até 2006. Também neste domínio, a situação desse período foi muito diferente da que vigora actualmente (Gráficos 8 e 9).