

As dores que são

Alguns comentaristas têm afirmado que "se investiu" demasiado no sector dos bens não transaccionáveis. Que o peso da construção civil em Portugal é excessivo. Que, em lugar de produzirmos bens para consumo interno, deveríamos ter dado mais atenção às exportações. Este tipo de análise padece do síndrome do "modelo económico", já discutido em "Um Novo Paradigma" (11/4/2k3). Basicamente, afirma-se que "se investiu" demasiado num determinado sector sem se questionar quem é o "se". Como se o "se" fosse uma autoridade onipotente, capaz de arrastar sozinha o país para o abismo. Felizmente, desse mal estamos nós livres. No mundo em que vivemos, o "se" é um grande conjunto de indivíduos cujas decisões de produção respondem a incentivos. Mas não vamos insistir nesse ponto. Neste artigo, analisamos especificamente a questão dos bens não transaccionáveis. O assunto já foi discutido em "A Gaiola Aberta" (2/11/2k1), mas a actualidade do tema justifica uma segunda investida.

Em Portugal, a transição para a moeda única conduziu a uma rápida expansão do crédito bancário ao sector privado. Esse choque, de natureza temporária (que alguns apelidaram "o esticão do euro") gerou um grande desfasamento entre a procura e oferta internas. Numa pequena economia aberta como a nossa, essa situação provoca o aumento do preço relativo dos bens ditos "não transaccionáveis" (restaurantes, clubes de saúde, habitação). A razão é que, ao contrário dos bens transaccionáveis (que encontramos nos supermercados), os bens não transaccionáveis não podem ser importados. Como não estão sujeitos à concorrência externa, quando a procura aumenta, o preço sobe. Esse efeito torna-se particularmente significativo em sectores onde a oferta é rígida. No caso da habitação, como a oferta de casas em cada momento do tempo é fixa, quando a procura aumenta, o ajustamento faz-se essencialmente pelo preço. Esse fenómeno, por sua vez, alimenta uma procura especulativa. Os agentes económicos, antecipando ganhos anormais, lançam-se na compra de terrenos e adquirem "posições" em prédios por construir. A procura cresce mais depressa do que a oferta e os preços vão por aí acima. Foi isso que aconteceu em Portugal. Como é evidente, a subida de preços incentivou os agentes a produzir menos bens transaccionáveis e mais bens não transaccionáveis. Esse foi o tal "se"! Havendo oportunidades de negócio, os empresários responderam. E ainda bem que assim foi. Se o sector da construção civil não se tivesse expandido, onde estariam os preços das casas hoje?

O choque temporário na procura não preocupa pelos seus efeitos transitórios, mas sim pela possibilidade de gerar efeitos persistentes nos preços relativos. E no caso presente, há bons motivos de preocupação. À medida que a procura volta ao seu lugar (e a que velocidade!), o

déficit externo corrige-se, mas a situação no lado dos não transaccionáveis torna-se muito complicada. Como esses bens não podem ser exportados, emerge um excesso de oferta. As casas não se vendem e os restaurantes ficam às moscas.

Os custos de ajustamento seriam menores se o preço relativo dos bens não transaccionáveis voltasse a descer. No passado, essa tarefa foi facilitada pela desvalorização cambial, que faz aumentar o preço dos transaccionáveis. Mas no actual enquadramento económico não há política cambial. Acresce que a conjuntura externa (estagnação na Europa, desvalorização do dólar) não é particularmente favorável a uma re-orientação para a exportação. Neste quadro, a escalada do desemprego afigura-se inevitável.

Entre os sectores atingidos, talvez o mais problemático seja o imobiliário. Devido aos preços especulativos que os terrenos atingiram, muitos empresários não têm margem de manobra para baixar preços. E, no entanto, os planos directores municipais estão cheios de terrenos destinados à construção... Até agora, a resposta dos empresários tem passado por uma forte contracção do ritmo de construção, ao mesmo tempo que procuram escoar o que já está construído sem realizar menos valias. Mas há situações difíceis. Sobretudo nos subúrbios das grandes cidades, onde a qualidade urbanística não evoluiu na mesma proporção que o preço por metro quadrado. Nesses casos, o prolongamento da conjuntura, com casas por vender e dívidas à banca, não está propriamente fácil de gerir.

Uma questão que muitos colocam é se esta evolução constitui um factor de risco para o sector bancário. Sem dúvida, uma maior incidência de crédito mal parado num determinado banco é motivo de depressão para os seus accionistas. Se o banco foi demasiado incauto na concessão de crédito, a cotação das suas acções tenderá a descer. Mas essa queda constitui uma oportunidade para novos investidores, nacionais ou estrangeiros, entrarem no seu capital. Como é mais fácil entrar no mercado adquirindo um grande banco velho do que criando um banco novo, a regeneração do sector poderá ser conduzida pela transferência de propriedade. Na medida em que a cotação das acções reflecta a qualidade da carteira, os novos accionistas não serão prejudicados. Com a entrada de fundos, o banco supera a crise. Essa é a grande vantagem de estarmos numa zona monetária com plena mobilidade do capital. É preciso é que as aquisições de bancos por parte de estrangeiros não sejam travadas em nome da preservação de uma qualquer "centro de decisão nacional".

Miguel Lebre de Freitas

Departamento de Economia da Universidade de Aveiro