

panorama

Edição especial semestral sobre análise de risco país e risco sectorial

Nº 03- Primeiro Semestre 2013



SUMÁRIO

Estados Unidos:
Uma potência em declínio?

Proteccionismo,
problemas de
financiamento:
A globalização sob pressão?

Desafios do
mercado financeiro
Suíço

A Zona Euro:
Como pode crescer?
Como pode perdurar?

Perspectiva global
da Coface sobre o
risco país no mundo

A gestão de
cobrança de dívidas
na Suíça

Conferência sobre Risco País 2013

A Coface propõe-lhe reunir-se com especialistas de análise económica e de risco país

que irão partilhar a sua visão sobre os países industrializados, países em desenvolvimento e outros temas da actualidade mundial.

> PORTO, 22 de Maio

Fundação Dr. António
Cupertino de Miranda

AUDITÓRIO 1

Avenida da Boavista, 4245
4100-140 Porto



COMO INSCREVER-SE?

Se pretende assistir à Conferência sobre Risco País da Coface, pode inscrever-se:



- > No nosso sítio web em www.riscopaiscoface.com.pt
- > Pelo telefone 211 545 400
- > Através de e-mail para: coface_portugal@coface.com

A inscrição é gratuita, com participação limitada aos lugares disponíveis.

SUMÁRIO

CONFERÊNCIA RISCO PAÍS.
PARIS 2013

/ 03 Estados Unidos: uma potência em declínio? Nouriel Roubini

/ 04 A Zona Euro: Como pode crescer? Como pode perdurar? Patrick Artus, Javier Diaz-Giménez, François Heisbourg, Kit Jukes y Robin Niblett

/ 06 Um momento positivo que incentiva o papel do dólar americano. Patrick Artus

/ 09 Protecção, problemas de financiamento: a globalização sob pressão? Marc Auboin, Peter Luteka, Frédéric Sanchez e Yves Zlotowski

/ 13 Perspectiva global da Coface sobre o risco país no mundo. Yves Zlotowski

FOCO SUÍÇA

/ 14 O mercado financeiro Suíço enfrenta desafios reais. François Maudet

/ 15 O peso do sector bancário continua a ser muito importante mesmo que tenha diminuído. Philippe Brunel

/ 16 Um mercado muito competitivo, que é um teste valioso para os exportadores. Fabrice Lelouvier

/ 20 A gestão de cobrança de dívidas na Suíça. Pascal Vallet

/ Notícias da Coface

Nova identidade corporativa e uma nova revista

Desde 2011 a Coface reorientou a sua actividade principal, o seguro de crédito, e reorganizou-se para acompanhar melhor os seus clientes num contexto económico instável. Com este espírito, o Grupo adoptou a partir de Janeiro de 2013 uma nova identidade visual e um novo slogan: “Coface, for safer trade” (Coface, para negócios mais seguros).

O novo posicionamento da marca Coface apoia-se nas suas aptidões enquanto seguradora de crédito: a sua experiência na avaliação e prevenção de riscos e as soluções proporcionadas às empresas para protegê-las face ao risco de incumprimento dos seus clientes, permitindo-lhes um desenvolvimento contínuo.

É isto que reflecte o novo slogan do Grupo: “Coface, for safer trade”, símbolo do forte compromisso da Coface com os seus clientes.

A par desta mudança de imagen, lançamos uma nova revista, Panorama, que vem substituir a revista Trade Line e apresentamos-lhe, assim, o primeiro número da mesma!

Conferências sobre Risco País

Na qualidade de gestor de uma empresa, toma diariamente decisões sobre as exportações ou investimentos. Por isso, é extremamente importante definir uma estratégia internacional que dê à sua empresa acesso a novos mercados enquanto, simultaneamente, a protege contra o risco de incumprimento.

A Coface propõe-lhe reunir-se com especialistas de análise económica e de risco país que irão partilhar a sua visão sobre as perspectivas económicas para 2013, o risco de incumprimento nos principais países de destino das empresas portuguesas, soluções para reduzir os riscos nas operações de exportação e outros temas da actualidade.

As Conferências de Risco País que a Coface organiza em todo o mundo iniciam-se em cada ano com um evento em Paris que reúne mais de 1000 pessoas. Em Portugal está prevista no primeiro semestre de 2013 no Porto, a 22 de Maio, e no segundo semestre em Lisboa.

Para mais informação consulte a página www.riscopaiscoface.com.pt.



Análise de
Risco País e
Risco Sectorial



Jean-Marc Pillu
CEO, Coface

Editorial

Desafios para um mundo dividido em duas partes

Um dos pontos fortes da Coface é acompanhar, em tempo real, o pulsar das empresas em todo o mundo; o que a torna uma observadora privilegiada da economia global. É claro que, entre a crise financeira de 2008 e a crise no seio da economia real que enfrentamos hoje, a trégua dada às empresas foi apenas de seis trimestres. Esta “pausa para respirar”, é demasiado curta para os países da zona euro, que enfrentam dificuldades, restabelecerem a sua rentabilidade e capacidade de autofinanciamento. Ao longo de um ano e meio, observámos uma deterioração acentuada do seu comportamento de pagamento, ao qual prestamos grande atenção na nossa profissão. E não estamos muito optimistas em relação ao futuro, pelo menos no curto prazo.

Na verdade, o ambiente económico é complexo e vai continuar assim em 2013. Ainda que seja provável que em 2013 continue a crescer no mesmo ritmo que 2012, (2,7%*), a economia global irá enfrentar dois grandes obstáculos. O primeiro é a enorme dívida acumulada pelos países desenvolvidos e, acima de tudo, a forma como estão a tentar reduzi-la. Neste caso, a solução a ser aplicada agrava o prejuízo e aumenta o debate sobre o prolongamento das políticas de austeridade.

O segundo obstáculo provém do aparecimento de um risco político multiforme: os conflitos políticos nos Estados Unidos que impedem a clarificação da sua estratégia fiscal, as evoluções políticas em alguns países europeus, especialmente em Itália, os progressos institucionais incompletos na União Europeia, o aumento do desemprego no Sul da Europa e os problemas com os diversos tipos de terrorismo em todo o mundo. Não restam dúvidas de que apenas os países emergentes vão sair ilesos em 2013. O mundo vai continuar dividido em dois: os países desenvolvidos em dificuldades, por um lado, e por outro lado os países emergentes, dando-nos motivos para ter esperança.

Na generalidade, os países desenvolvidos estão enfraquecidos pela crise da zona Euro (-0,5%* em 2012), que trava uma luta entre os seus problemas de desalavancagem e a promoção do crescimento, enquanto enfrenta um forte aumento do desemprego. Os Estados Unidos parecem estar numa posição um pouco mais favorável, embora o crescimento deva abrandar para 1,5% em 2013, em comparação com os 2,1%* em 2012, enquanto que o surpreendente espectáculo das suas negociações sobre o “Precipício Fiscal” irá causar preocupações no resto do mundo.

O outro extremo, os países emergentes, tem uma margem de manobra monetária e fiscal confortável. Será a única área de estabilidade económica no mundo, com uma estimativa de crescimento acima de 5%, superior a 2012 (4,8%*). No entanto, as economias emergentes estão a amadurecer. Pretendem agora desenvolver as suas próprias indústrias, as suas próprias marcas e dispõem também mais de produtos de elevada qualidade. E já não se abstêm de, se necessário, proteger as suas empresas nacionais.

Para 2013, a questão que permanece é se essa fonte de crescimento nos países emergentes e os esforços das economias avançadas, especialmente na Europa, podem ou não criar oportunidades para as empresas e melhorar a baixa confiança dos agentes económicos, uma condição absoluta para qualquer retoma do crescimento.

* Previsão estimada em Fevereiro



Nouriel Roubini,

Presidente da Roubini Global Economics,
Professor na Stern School of Economics e na
Universidade de Nova Iorque

Estados Unidos: Uma potência em declínio?

Nouriel Roubini, geralmente mais alarmista do que a maioria dos economistas, traçou um quadro relativamente optimista da economia dos EUA, que se encontra em melhores condições, segundo o próprio, do que a maioria dos restantes países desenvolvidos. Os Estados Unidos mantêm um potencial económico, financeiro e político invejado por muitas potências emergentes. Em suma, o seu declínio vai continuar a ser muito relativo, embora não falem desafios, quer seja em relação ao défice público como à política interna.

Uma taxa de crescimento invejável...

Segundo **Nouriel Roubini**, o fraco crescimento das economias desenvolvidas não é nenhuma surpresa. Solucionar uma crise financeira da magnitude da que vivenciamos, requer um longo e doloroso processo de redução da dívida. Os agentes económicos públicos e privados devem gastar menos e poupar mais para reduzir as dívidas e défices acumulados. Os Estados Unidos da América tiveram de suportar a procura, desde o início da crise, aumentando massivamente a dívida pública para níveis insustentáveis a longo prazo.

Embora todos os países desenvolvidos tenham sido afectados pela recessão, alguns, incluindo os Estados Unidos, conseguiram manter taxas de crescimento em cerca de 2% ao ano. Este não é o caso dos países da Zona Euro, sendo que a maioria deles enfrenta vários trimestres de recessão. A causa desta divisão é a «austeridade fiscal que os países Europeus introduziram» para evitar o aumento dos seus défices. Aumentando os impostos e cortando nas despesas do Estado, transferindo quase de imediato todos os gastos que afectam negativamente o crescimento, em particular na redução do rendimento disponível.

Os EUA têm vindo a protelar esse ajuste fiscal, pelo menos até ao momento. O seu elevado défice fiscal tem vindo a impulsionar o consumo privado e a salvaguardar o crescimento. Para além disso, o consumo das famílias nos EUA está com um registo positivo há já dois anos. Isto, não se deve a salários mais elevados ou a um maior dinamismo na actividade económica, mas sim a «um plano de estímulo económico estimado em 1,4 milhões de dólares, constituído por cortes nos impostos, aumentos nas transferências e nos subsídios de desemprego, inteiramente financiados pela dívida pública.» Mas é também devido ao aumento dos níveis de dívida nas instituições públicas, que permitiu a desalavancagem do sector privado.

... mas ameaçada por desafios económicos e políticos

O controlo da dívida pública é, por si só, uma ameaça. Um acordo orçamental entre Democratas e Republicanos relativo a este tema vai desacelerar o crescimento em 2013. Na verdade, o Governo Federal deve aumentar os impostos e cortar nos gastos públicos, reduzindo, dessa forma, o crescimento do rendimento disponível e, portanto, do consumo privado. Assim sendo, é provável que depois de ter aumentado mais de 2% em 2012, o crescimento se veja limitado a 1,6% em 2013. A economia dos EUA vai beneficiar de factores positivos, tais como a retoma do mercado imobiliário, a terceira ronda de medidas de restritividade

quantitativa pela Reserva Federal, a revolução do gás de xisto e a sua gradual reindustrialização. No entanto, «não devemos ser excessivamente optimistas.» A flexibilização da política monetária pela Reserva Federal terá um impacto limitado na actividade. Os efeitos da exploração de gás de xisto só vão ser realmente sentidos em 2020. E a lenta reindustrialização da economia dos EUA terá uma elevada necessidade de capital e, por essa razão, vai criar poucos empregos. Actualmente existe «um trabalhador, para cada 1000 máquinas», revela o economista!

Outra ameaça à economia dos EUA é o risco de um impasse político no Congresso. Para além do acordo que Republicanos e Democratas devem alcançar, sobre os detalhes da redução da despesa pública, os responsáveis políticos têm de acordar em Maio, sobre o aumento do limite da dívida. Nouriel Roubini avalia o ajuste fiscal em 1,4% do PIB, resultando num crescimento lento de 0,6%. O adiamento sistemático da resolução, a médio prazo, do crescente encargo da dívida pode ser punido pelos mercados, mesmo que os Estados Unidos possam dar-se ao luxo de uma indecisão política, graças à, ainda considerável, importância do dólar no mundo.

As vantagens do dólar, a geopolítica e a inovação

Na generalidade, os EUA estão melhores que a Zona Euro, Reino Unido e Japão. O crescimento da produtividade é mais robusto, o envelhecimento da população menos acentuado e o potencial de crescimento é maior. A longo prazo, o PIB dos EUA - mas não o PIB per capita - será menor do que o de alguns mercados emergentes, incluindo a China, mas isto só acontecerá num período de dez ou vinte anos. Da mesma forma, o declínio monetário será relativo, uma vez que o dólar não tem, actualmente, nenhum concorrente no mundo: o yuan poderá ser um dia uma moeda forte, mas só daqui a dez ou vinte anos. Os Estados Unidos têm uma segunda vantagem na frente geopolítica, permanecendo, de longe, a principal potência diplomática e militar no mundo.

O futuro do crescimento dos Estados Unidos dependerá da sua capacidade de ser bem sucedido em cinco áreas de inovação: a energia, a biotecnologia, a tecnologia da informação, a tecnologia de defesa e a automação/robotização na indústria. No entanto, parece que os Estados Unidos, e esta é a sua terceira maior vantagem, é mais inovador do que muitos outros países, para dominar estas tecnologias futuras. O declínio do poder dos EUA nos próximos anos será, portanto, muito relativo.



Robin Niblett
Director Chatham House



Patrick Artus
Director de Investigação e Estudos, Natixis



Javier Díaz-Giménez
Professor de Economia na IESE Business School



Kit Juckes
Director da Forex Investigación, Société Générale



François Heisbourg
Conselheiro especial, Fundação para a Investigação Estratégica

A Zona Euro: Como pode crescer? Como pode perdurar?

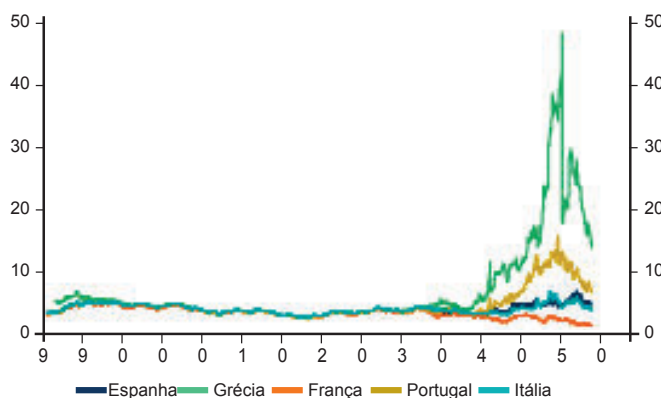
2012 ficou marcado por rumores crescentes sobre a ruptura da Zona Euro. Os mecanismos de apoio anunciados pelo Banco Central Europeu e as instituições europeias tranquilizaram o mercado, mas ainda está por conhecer o impacto que terão sobre a economia real. O crescimento permanece negativo em muitos países da Zona Euro e o aumento do desemprego aumenta os riscos de tensão social em 2013.

Um federalismo Europeu muito discreto

Confrontado com os mercados que “parecem ter decidido que a crise da Zona Euro acabou” e que, uma vez mais, se mostram interessados nos activos gregos e espanhóis, **Patrick Artus** mostra-se prudente. Ainda existem muitas questões em aberto. Na sua opinião, a crise da Zona Euro provém da heterogeneidade dos Estados Membros, simbolizada por uma ponderação da indústria de 1 a 4, dependendo da economia. À medida que a crise reduziu competitividade e prejudicou a capacidade de produção industrial, a situação agravou-se. O facto dos países da Zona Euro não poderem acumular a sua dívida externa eternamente, devido ao risco de virem a enfrentar crises de solvência externa, desencadeou esta crise. A maioria dos governos procurou intensamente reduzir os seus défices públicos, num momento em que a procura das importações por outros países da União Europeia (UE) diminuiu.

Esta intensidade levou os países, cuja indústria não é suficientemente forte, a uma diminuição nas exportações e a um empobrecimento das famílias, que resultou numa queda da procura interna. O problema provém dos países europeus, que conseguem conter a crise interna apenas através da desvalorização dos salários.

GRÁFICO 1
Taxa de Juro - obrigações do Estado emitidas a 10 anos



Fonte: Datastream, Natixis

Patrick Artus não está muito optimista para 2013 e acredita que o ajustamento orçamental na Europa vai continuar e que os objectivos principais ainda estão por fazer. Por exemplo, Espanha só conseguiu reduzir o défice público para 7,5% em 2012, em vez dos 4,5% previstos. A comparação com os Estados Unidos é surpreendente: as taxas de juro sobre as dívidas públicas Europeias diminuíram substancialmente desde que as medidas do Banco Central Europeu (BCE) foram tomadas no Verão de 2012, no entanto estão ainda bem acima da taxa de crescimento, o que não é o caso no outro lado do Atlântico.

Na opinião de **Patrick Artus**, os vários desenvolvimentos institucionais da UE em 2012 são todos sobre «marketing institucional». O conteúdo do sindicato dos bancários é, no mínimo, muito fraco: não foi conseguida a recapitalização bancária; a OMT (*Outright Monetary Transactions* - Transacções Monetárias Directas) que permite ao BCE comprar títulos do governo no mercado secundário só será accionada se o país requerente aceitar uma rigorosa condicionalidade (um programa de ajustamento macro-económico); partilha de risco soberano (no âmbito do Mecanismo Europeu de Estabilidade), sendo impossível implementar sem uma união política real. Na sua opinião, apenas parece viável «um federalismo discreto».

Kit Juckes compartilha desta opinião e distingue o optimismo dos mercados financeiros actuais das dificuldades da economia real. O euro está a salvo, mas ainda não foram resolvidos muitos problemas. No entanto, os mercados estão tranquilos e, de acordo com o próprio, investir em títulos espanhóis pode ser um bom investimento, dado o nível muito baixo de expansão dos EUA e das taxas de juro, por vezes arriscadas, dos países emergentes. A verdade é que as taxas de juro Europeias são ainda muito superiores aos índices de crescimento. A própria sobrevivência do euro não está mais em jogo, a crise da UE é agora uma crise de crescimento e competitividade.

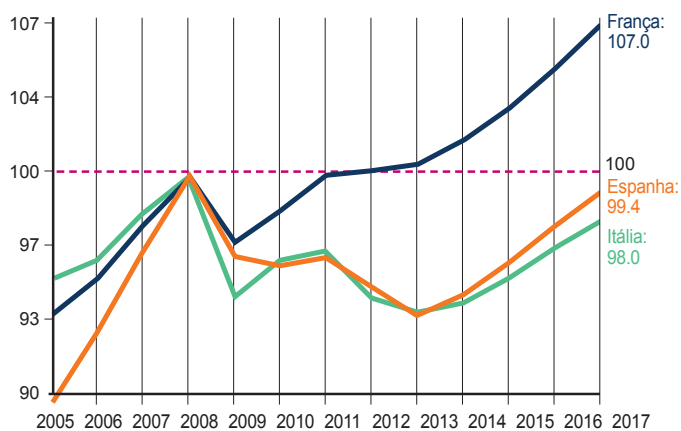
Para **Kit Juckes**, o papel de supervisão do sindicato bancário previsto nos próximos anos será eficaz e, sem dúvida alguma, evitará uma crise de sobreendividamento.

No entanto, não evitará a seguinte crise, que será a do investimento do sector privado. Kit Juckes acredita que a posição da União Europeia será reforçada e que a união bancária facilitará a reciprocidade dos investimentos.

França, Itália e Espanha: um longo caminho rumo ao crescimento

Javier Díaz-Giménez enfatiza que as economias Espanhola, Francesa e Italiana tiveram ciclos económicos semelhantes desde a introdução do euro em 2002. Registaram um forte crescimento (especialmente em Espanha) até 2008, seguido de uma fase de recessão e, posteriormente, de crescimento lento. «Considerando que, em 2012, a França quase recuperou o seu nível do PIB em pré-crise, actualmente este está longe de ser o caso de Espanha e Itália». O FMI considera que os dois países terão de esperar, pelo menos, até 2017, para alcançar este objectivo.

GRÁFICO 2
PIB REAL: cenário do FMI



Fonte: FMI - Perspectivas da Economia Mundial. Outubro 2012

No que diz respeito à dívida e défices públicos, surgem três tendências. A dívida pública espanhola reduziu drasticamente em meados de 2000, antes de quadruplicar a partir de 2008, devido ao crescente défice público. Por outro lado, a Itália não teve outra escolha senão limitar o aumento do seu défice fiscal, devido à sua, já muito elevada, dívida pública. Por fim, entre os dois, a França voltará a um défice de 3% do PIB dentro de alguns anos, mas a sua dívida pública já aumentou em 50% desde 2008. À luz desses números, para Javier Díaz-Giménez, parece complicado manter a coesão na União Europeia.

Há uma crescente divisão entre países que, tal como Espanha e Itália, enfrentam uma «década perdida» e vêem, dia após dia, o ressentimento social aumentar, e outros, como a Alemanha, que estão a conseguir manter as taxas de crescimento positivas. O economista, no entanto, está optimista em relação a Espanha, tendo em conta o caso da Irlanda, que pôs em prática o mesmo ajustamento orçamental há alguns anos atrás e que, em 2013, está a apresentar um forte crescimento na Zona Euro. Javier Díaz-Giménez acredita que isto é uma prova de que uma desvalorização interna através da moderação salarial pode ajudar Espanha. Javier Díaz-Giménez recorda as três diferentes «correntes ideológicas» no que respeita às políticas de crescimento. A primeira é a escola keynesiana que se baseia num aumento das despesas públicas e uma redução dos impostos. Embora o economista espanhol reconheça o impacto positivo, a curto prazo, dessa política económica, ele acredita que os seus efeitos a longo prazo são mais

ambíguos. A crise demonstrou que os keynesianos estão errados, quando pensam que o sector privado acabará por assumir as despesas públicas de forma a estimular a economia. «A magia keynesiana não foi confirmada na prática e conduziu a dívidas crescentes e défices públicos».

A segunda escola de pensamento é a da austeridade, amplamente seguida na Europa nos dias de hoje. Defende o ajustamento orçamental através da redução das despesas e impostos mais elevados, em diferentes graus, dependendo do país, o que irá permitir um sólido crescimento a médio e longo prazo. Defendida principalmente pela Alemanha, a austeridade é menos popular na Europa do Sul, que roga para que estas medidas sejam moderadas, enquanto a França se mantém numa posição de moderadora. No entanto, ainda existe um debate sobre que tipo de despesa deve ser cortada, tendo em conta uma série de factores económicos, políticos e sociais.

Por fim, a terceira escola de pensamento baseia-se na análise de Edward Prescott: caso não saibamos o que pode ajudar a restaurar o crescimento, é preciso identificar quais são os obstáculos para consegui-lo. Neste sentido, os países europeus ainda têm um longo caminho a percorrer para melhorar o ambiente empresarial.

Em resposta, Robin Niblett recomenda que os governos utilizem o ano de 2013, como um ano de reformas estruturais, para preparar o regresso ao crescimento em 2014-2015 e não como mais um ano perdido. Solicita um maior apoio ao sector dos serviços, o sector que mais cresce nas economias Europeias, que envolve uma maior abertura à concorrência. Considerando que este sector representa 70% do PIB na Zona Euro, apenas 20%, em cada país está aberto à concorrência com outros países da Zona Euro, o que cria barreiras para o regresso ao crescimento. Na sua opinião, não se trata apenas de melhorar o ambiente empresarial, como afirma Javier Díaz-Giménez, mas também de implementar reformas estratégicas.

Para Patrick Artus, existem dois objectivos na Europa: o emprego e o crescimento, o que requer, como Robin Niblett afirma, um forte apoio ao sector de serviços, o único sector capaz de regressar ao pleno emprego, mas também a necessidade de tornar a indústria mais sofisticada, com um posicionamento de alta qualidade. Para ele, este segundo objectivo é inatingível para alguns países. Encontramo-nos face a uma escolha entre duas estratégias: uma estratégia cooperativa, com o objectivo de ajudar os países em dificuldade a alcançar um nível razoável de competitividade, e outra não cooperativa, que resulta numa adaptação do mercado de trabalho. É esta última estratégia que está a ser desenvolvida.

A incógnita da equação de paciência da população Europeia

Em resposta a estas previsões económicas pessimistas, François Heisbourg tem um ponto positivo a realçar: a democracia não desapareceu em qualquer lugar da Europa, apesar da existência de governos tecnocráticos, como na Itália. O populismo, que alguns pensavam que iria explodir, manteve-se moderado em Espanha, França e Itália. No entanto, as exigências sociais e as afirmações de identidade estão a aumentar em algumas regiões, sendo actualmente o risco político mais significativo. Na verdade, ao contrário de uma guerra que une as pessoas, uma crise económica divide-as. Além disso, os europeus não estão todos a enfrentar a crise actual da mesma maneira. Os alemães acreditam, que foi uma má gestão económica que mergulhou alguns países na crise. Face à previsão de recessão para 2013, qual será «o grau de paciência dos eleitores submetidos a uma purga, cujas virtudes curativas não são

notavelmente evidentes»? A janela da oportunidade para introduzir mais medidas federalistas, de acordo com François Heisbourg, fechará muito rapidamente enquanto a situação política está a mudar drasticamente, especialmente nos países do sul.

Robin Niblett conclui o debate com o caso do Reino Unido. O anúncio do primeiro-ministro David Cameron, sobre a concretização de um referendo até o final de 2017, referente à integração do Reino Unido na UE, não constitui surpresa. Com uma Europa em busca de mais federalismo, desde a deterioração da crise, David Cameron enfrenta um eleitorado amplamente eurocético. Num contexto de crescimento

lento, não terá outra escolha, se pretende garantir a sua reeleição, senão colocar esta questão no centro do debate. Sem mencionar que a questão Europeia lhe permitirá reunir os conservadores.

Uma aposta difícil que o levou a anunciar a sua vontade de renegociar certos tratados para garantir que o seu país goza de acesso a um mercado único, antes de passar por um referendo sobre a adesão à UE. Robin Niblett relembra o perigo do referendo cujo resultado é sempre incerto, mas acredita que o pragmatismo vai prevalecer. Vamos ter cuidado com as sondagens, diz, e não sobrestimar a disposição dos britânicos em abandonar a UE.



ENTREVISTA

Patrick Artus
Economista-Chefe, Natixis

«Um momento positivo que incentiva o papel do dólar americano»

Em que medida irá pesar o mini-ajustamento ao orçamento dos Estados Unidos alcançado a 31 de Dezembro de 2012 (e que será revisto em Março) no crescimento económico de 2013?

Existem dois temas que necessitam de ser abordados em 2013: os cortes nas despesas públicas e o limite máximo da dívida. O Congresso dos EUA chegará a uma solução de compromisso, mesmo que seja de alguma forma imprecisa, porque ninguém quer sofrer um choque fiscal que possa ameaçar o crescimento. Antevemos uma redução do défice público de um ponto do PIB, ao ano, em 2013 e 2014, conferindo um défice equivalente a 4,5% do PIB em 2014, facilmente financiado nos Estados Unidos. Isto custará 0,5% de crescimento nos próximos dois anos. Paralelamente, há outras questões pendentes, em relação às finanças públicas dos Estados Unidos.

O problema mais grave, mas que não será discutido neste momento, é o aumento acentuado das despesas públicas em cuidados de saúde, que irá passar de 7% para 14% do PIB nos próximos 20 anos. Os norte-americanos sabem que têm cinco anos para resolver este problema. Não nos esqueçamos que lidar calmamente com estas questões acabou por pesar sobre o crescimento no final de 2012. Irá afectar novamente o crescimento no início de 2013, em particular, com a medida que prevê um aumento de 2% no imposto pago pelos empregados sobre os seus salários. Existem, no entanto, algumas forças compensatórias: o investimento empresarial começou a aumentar e o comércio imobiliário residencial está a arrancar.

Finalmente, os Estados Unidos podem permitir-se reduzir o seu défice público de forma relativamente lenta, visto não existir nenhum problema de financiamento. Por exemplo, em 2012, os não residentes compraram \$700 mil milhões de US dólares em títulos do Tesouro, os quais sobre-financiaram o défice da balança comercial e 60% do défice orçamental.

Acredita que o prazo, definido para Maio, para o aumento

do limite da dívida, irá ajudar a resolver definitivamente o problema da sustentabilidade da dívida dos EUA a médio prazo?

O problema dos Estados Unidos da América é bem conhecido, trata-se de 2020-2040. Ou seja, caso não haja uma mudança de política, a partir de 2013-2014, a dívida pública, em relação ao PIB, deve começar a diminuir, aumentando novamente em 2020. Terá de existir um verdadeiro debate sobre os elevados níveis das despesas da Medicaid e da Medicare. Os Democratas querem aumentar a carga fiscal, a fim de financiar essas despesas, enquanto os Republicanos pretendem incentivar as famílias a procurar fazer um seguro com entidades privadas. No entanto, os decisores políticos têm bastantes anos pela frente para realizar este debate. Hoje, existe uma renovada confiança nos Estados Unidos, graças à possibilidade de reduzir as importações de energia, devido à revolução do gás de xisto. Em suma, a dinâmica é favorável, à conservação do papel do dólar no futuro.

Falemos da Zona Euro. Após ter apresentado a austeridade fiscal como a cura para a crise da dívida soberana, muitos economistas, inclusive no seio do FMI(1), salientam actualmente que o impacto de tais políticas sobre o crescimento tem sido subestimado. Em 2013, acredita que os países da Zona Euro, que já iniciaram programas de austeridade, serão capazes de os moderar?

Esta é uma questão fulcral. No que diz respeito ao multiplicador fiscal, acredito que é arriscado trabalhar com modelos estatísticos complexos e frágeis, tais como os usados por Olivier Blanchard. A primeira pergunta a fazer é se podemos ter um multiplicador fiscal, que seja superior ao que foi no passado. A resposta é sim, por três razões. Primeiro, os países estão a implementar as suas políticas fiscais restritivas em simultâneo. Em segundo lugar, as taxas de juro de curto prazo estão próximas do

(1) Olivier Blanchard e Daniel Leigh «Growth forecast errors and fiscal multipliers», Documento de Trabalho do FMI, Janeiro de 2013



Entrevista a Patrick Artus (continuação)

zero, portanto, não há espaço para uma política monetária expansionista. Terceiro, a Europa está a atravessar um período de desalavancagem, o que impede a existência da neutralidade Ricardiana. De acordo com esta teoria, se a despesa pública diminuir hoje, as famílias vão pagar menos impostos amanhã, e por essa razão vão consumir mais actualmente. Contudo, para conseguir isso, as famílias devem ter fácil acesso ao crédito para obter empréstimos, o que não é o caso nos dias de hoje. Resumidamente, a combinação destes factores tende a tornar o multiplicador fiscal mais elevado, em média cerca de 1.2. Isso explica por que Espanha só ganhou um ponto percentual do défice, em vez de quatro, como previsto pelo orçamento em 2012.

Se existe um consenso neste ponto, a estratégia precisa de mudar. Penso que existem dois caminhos possíveis. O primeiro, implica ter em consideração o facto de que o multiplicador fiscal é maior que 1 e, portanto, dilata o esforço para restaurar as finanças públicas ao longo do tempo. Nesta estratégia, estaríamos preocupados, principalmente, com os défices orçamentais dos países em maiores dificuldades (como Espanha ou Irlanda). Somente depois disso, os países com défices mais moderados aplicariam programas de ajustamento orçamental. Na segunda estratégia, poderíamos trabalhar sobre o multiplicador fiscal e tomar medidas para reduzi-lo. Os países poderiam, por exemplo, recapitalizar os seus bancos, o que iria restaurar a confiança dos investidores e, por conseguinte, permitir custos de financiamento mais baixos.

É urgente a Europa começar a considerar estas estratégias, caso contrário, caminha rumo ao desastre. Mas, tendo em conta a relutância dos países do Norte em abrandar a pressão sobre o Sul, estas estratégias não parecem ter muito futuro. Os primeiros estão preocupados com a criação do risco moral, por outras palavras, que os países com maiores dificuldades se sintam menos comprometidos para fazerem os ajustes necessários. Existe, portanto, um risco considerável de que a estratégia actual não vá ser contestada e, por isso, que a Europa afunde numa espiral de depressão profunda.

Os mercados financeiros parecem ter recuperado a confiança na Zona Euro, o que pode comprovar-se através do forte aumento dos preços das acções na Europa. Acredita que esta tendência é sustentável?

Essa confiança pode muito bem perdurar, porque se baseia na certeza dos mercados financeiros de que o Banco Central Europeu irá intervir fortemente se os preços baixarem, para evitar um aumento das taxas de juro, o que podemos chamar de efeito «Draghi put», em referência à política monetária «Greenspan put», da segunda metade dos anos 90. Os investidores, diante da quantidade de dinheiro que possuem, decidiram comprar grandes quantidades de acções europeias e dívidas

Na zona euro, confrontamo-nos com uma bolha e qualquer pequeno acontecimento pode fazê-la rebentar.

periféricas da Zona Euro que são consideradas seguras, graças ao efeito «Draghi put». No entanto, isso é equivalente a negar o desenvolvimento real das economias na zona do euro: declínio da actividade e dos investimentos, diminuição da capacidade de produção da indústria, deterioração da qualidade do crédito dos bancos e dos riscos políticos e sociais, devido ao aumento do desemprego. Em suma, estamos diante de uma bolha: há muita liquidez, os rendimentos são elevados e existe movimento em vários activos, na maioria dos casos, arriscado. Na zona euro, confrontamo-nos com uma bolha e qualquer pequeno acontecimento pode fazê-la rebentar.

Neste contexto, ninguém pode prever quando e quais os eventos que podem desencadear um regresso ao pessimismo nos mercados financeiros da Zona Euro. Poderia surgir, por exemplo, a partir da crise bancária cipriota ou a partir de um agravamento das tensões políticas e sociais no sul da Europa.

Neste contexto delicado, mesmo que não exista uma ruptura na Zona Euro, causada pela atitude dos países, como foi considerado e se temeu no ano passado, acredita que é possível uma ruptura impulsionada pelo próprio povo?

O que é surpreendente a este respeito é que os movimentos populistas estão a desenvolver-se nos países que se encontram relativamente bem, e não naqueles que enfrentam mais dificuldades. Por exemplo, em Itália, os movimentos populistas perderam terreno, enquanto que na Holanda e na Áustria ganharam apoio. Há também que recordar que no Sul, existe uma economia paralela poderosa, que coexiste com uma forte solidariedade familiar, que ajuda as pessoas a resistir à crise. Por exemplo, em Espanha, isto explica a baixa taxa de incumprimentos nos empréstimos das famílias. Consequentemente, o risco de uma crise social não é necessariamente maior nesses países. Por outro lado, existem grandes diferenças políticas entre o Norte e o Sul da Europa, que me preocupam, porque isso significa que um acontecimento, mesmo pequeno, pode rebentar a bolha que se formou nos activos europeus.

Pode a união bancária ser eficiente quando apenas os grandes bancos estão sujeitos a um supervisor comum?

Não só os grandes bancos estão sujeitos ao supervisor comum, mas todos os bancos que o BCE decida supervisionar. Existem apenas duas excepções: as caixas económicas Alemãs e os bancos públicos Alemães. O que me incomoda sobre a união bancária não é a supervisão, é o facto dos prejuízos anteriores não serem da competência da união bancária. Para além disso, o processo não é vinculativo: o supervisor europeu não pode forçar um banco a recapitalizar e, portanto, não iremos resolver rapidamente a questão da confiança nos bancos.

Qual deveria ter sido a estratégia?

Uma limpeza completa, como fizeram os bancos Americanos. Isso significa provisionar para tudo o que pode, no futuro, tornar-se ambíguo e recapitalizar ou nacionalizar os bancos, a fim de divulgar a mensagem «não há mais nenhum problema». No entanto, o sistema bancário, no sul da Europa, excepto em França, encontra-se numa situação complicada. Além disso, o exemplo de Chipre demonstra que os agentes Europeus não correspondem necessariamente aos princípios que estiveram em debate: o princípio de não emprestar a um país com problemas de solvência e o princípio de resolução de crises.



Entrevista a
Patrick Artus
(continuação)

Como pode a união fiscal funcionar quando, na situação actual, temos lutado para chegar a consenso sobre o orçamento? Que tipo de progresso se pode esperar sobre este tema em 2013?

Aprovo e respeito a posição, muito clara, que os alemães adoptaram, ao não quererem agrupar a dívida pública sem uma união fiscal. O progresso exigiria que os Estados concordassem com uma série de princípios orçamentais, com uma autoridade orçamental Europeia que teria poder de veto sobre os orçamentos nacionais. Isso tornaria possível a associação de uma grande parte das dívidas. Mas um cenário destes levará anos devido ao medo da perda de soberania.

Em suma, em algum momento desconhecido e por alguma razão desconhecida, o problema da crise da dívida soberana na Zona Euro vai regressar.

Algumas empresas Europeias dizem que devíamos desvalorizar o euro para recuperar a competitividade: o que pensa sobre isto?

Se desvalorizarmos o euro, todas as indústrias europeias que exportam para fora da zona euro vão beneficiar. Para um país beneficiar totalmente de uma desvalorização, os ganhos obtidos pela sua indústria não devem ser ultrapassados pelos prejuízos relacionados com os elevados valores da importação. A Itália seria particularmente favorecida porque tem um grande sector industrial, caracterizado por uma forte sensibilidade aos preços. O risco seria criar mais desemprego, devido aos custos das importações mais caras. Ainda por cima, não sabemos como desvalorizar o euro. Como as taxas de juros estão perto de zero, a única solução seria comprar reservas cambiais estrangeiras em dólares, como os Chineses, correndo o risco de canalizar a poupança dos europeus para o Tesouro dos EUA, em detrimento do investimento Europeu.

Se a desvalorização não é possível, como poderemos recuperar a competitividade e a rentabilidade das empresas Europeias, sem agravar a situação social actual?

Primeiro, devemos ter em conta o seguinte: as empresas Alemãs e Espanholas não têm problemas de competitividade. Só a França e a Itália têm esses problemas. Em Itália, esta situação deve-se principalmente aos ganhos de produtividade, que se mantiveram próximos de zero durante 15 anos. Neste país, podemos notar que o progresso tecnológico se encontra num impasse, devido a problemas de financiamento, envelhecimento de capital, e atrasos nos pagamentos, por parte das autoridades que pressionaram as empresas para deixarem de investir. Em França, o problema é a qualidade. Temos custos de trabalho que seriam suportáveis apenas se produzíssemos produtos de alta qualidade.

A imprensa tem noticiado amplamente sobre a competitividade da França em comparação à da Alemanha. Como se chegou a isso?

Este é um problema que pode ser relevante para a sociologia. As empresas Francesas têm duas fraquezas. Primeiro, uma rede de PME tradicionais e extremamente conservadoras que investem e exportam muito pouco: cerca de 80% das PME não fazem nada em termos de dinâmica económica e até mesmo as PME mais fortes, ao invés de se desenvolverem em dimensão, como na Alemanha, são frequentemente vendidas muito cedo pelos seus gestores. Segundo, quando olhamos para os grandes grupos, o crescimento é quase sempre cumprido por meio de aquisições: quando um deles quer desenvolver um novo produto, procura uma PME que já o tenha realizado e adquire-a. É, por isso, fácil entender que sem grandes PME, o nosso país não pode continuar a melhorar em termos de qualidade.

Em França, foram vendidas todas as PME criadas recentemente e que tiveram sucesso, com excepção da Free. Em contraste, na Alemanha, a prática de negócios incentiva o reinvestimento dos lucros para o desenvolvimento da empresa. Precisamos de um debate real: por que razão os empresários Franceses não querem tornar-se líderes de grandes grupos? Têm que ter em conta que apenas uma das empresas CAC 40 começou como PME inovadora, a Gemalto. Outro dado: a cada ano, 17% das PME com mais de 250 empregados, são adquiridas por um grande grupo. Contudo, são precisamente esses grandes grupos que geram crescimento.

As empresas Alemãs e Espanholas não têm nenhum problema de competitividade, apenas as empresas em França e Itália.

De onde provém o problema?

O problema não é só político. O governo tem uma postura anti-industrial e anti-empresarial violenta. Isto é particularmente evidente quando observamos o número excessivo de normas. Não estou surpreso por, num ambiente tão hostil, alguns sucumbirem aos milhões que são oferecidos pelos fundos de capital privado. No entanto, em termos macroeconómicos, temos inúmeras forças. Ainda estamos ao mesmo nível, ou acima, em muitas áreas: Investigação e Desenvolvimento, infraestrutura pública, sistema educacional, bancos.

No entanto, o nosso país ainda é incapaz de descolar, o que só pode ser explicado observando para além da objectividade da economia. Por fim, noto que há uma tendência crescente de conflito entre as empresas Francesas. Isto advém da nossa tradição corporativista, que tem alimentado «uma sociedade de desconfiança (2)» onde o diálogo social é dificultado, devido à estrutura dos nossos sindicatos. Os empresários são obrigados a construir um aparelho burocrático pesado quando o seu negócio prospera. Na minha opinião, esse é o principal obstáculo para o crescimento dos negócios.

(2) Yann Algan e Cahuc Pierre, "La Société de Défiance, Comment le modèle social français s'autodétruit", CEPREMAP de 2007.



Marc Auboin

Assessor Económico de assuntos comerciais e financeiros, assim como, da coerência das políticas económicas, Organização Mundial do Comércio.



Yves Zlotowski

Economista-Chefe, Coface



Frédéric Sanchez

Presidente do Conselho de Administração, Fives



Peter Luteka

Director Global de Crédito à Exportação e Finanças Especializadas Globais, HSBC

Proteccionismo, problemas de financiamento: a globalização sob pressão?

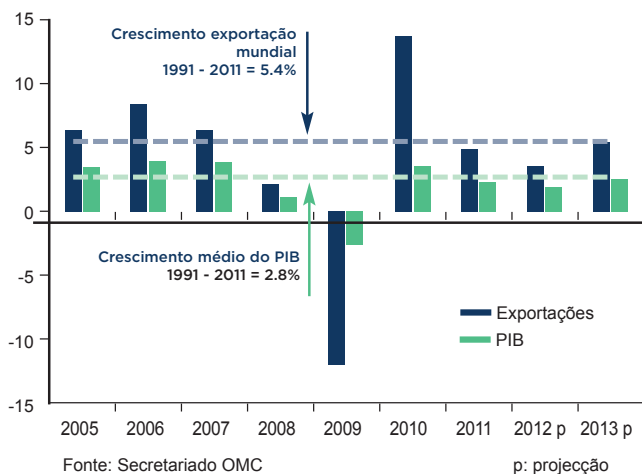
“Nós ainda não estamos fora de perigo” declarou Pascal Lamy, Director-Geral da Organização Mundial do Comércio. Desde 2008, o avanço da globalização parece ter abrandado. São parcialmente responsáveis por isso as dificuldades do acesso ao financiamento comercial e, por vezes, as práticas pouco cooperativas entre os Estados. Neste contexto, a questão que se coloca é se poderíamos assistir a uma desaceleração duradoura na globalização. Algumas respostas de Marc Auboin, Yves Zlotowski, Frédéric Sanchez e Peter Luketa.

Não há ressurgimento do proteccionismo...

Marc Auboin está tranquilo em relação ao desenvolvimento do comércio global. Se o comércio foi afectado pela crise de 2008, isso não se verificou como uma tendência a longo prazo. De facto, o crescimento do volume comercial continuou superior ao do PIB global desde 2010, impulsionado pelas novas áreas de crescimento, ou seja, os países emergentes.

De acordo com a OMC, o comércio global, ajustado para a inflação, triplicou em volume ao longo dos últimos vinte anos, com um crescimento médio de 6% ao ano. E vai continuar a crescer a um ritmo constante nos próximos 15 anos. Por exemplo, só a procura Chinesa deverá duplicar ao longo deste período.

GRÁFICO 1
Crescimento em volume do comércio de mercadorias mundial e o PIB, 2005-13 (variação anual em %)



No que respeita ao proteccionismo, Marc Auboin afirma que as medidas tradicionais, como os direitos aduaneiros crescentes não são, ou são muito pouco utilizados. Isto porque os produtos importados sujeitos a impostos são muitas vezes destinados à fabricação de produtos finais.

Acrescenta que o peso relativo das importações no volume das exportações equivale a 40%, em média, para os países desenvolvidos e 60% para os países emergentes. Isto reflecte o grau de integração económica à escala global e a fragmentação resultante da produção de bens. Evidentemente, esta situação torna o proteccionismo tradicional mais difícil, mas, como salientado por **Yves Zlotowski**, devemos ter em mente que existe uma grande quantidade de medidas proteccionistas, acumuladas desde a crise de 2008, que diminuí muito lentamente. Marc Auboin estima que esta situação afecta 2 a 3% do comércio global. Para incentivar os países a acabar com estas medidas, a maioria das quais, em princípio, eram temporárias, a OMC publica regularmente uma lista para exercer uma espécie de "pressão de grupo" sobre os estados.

... mas são implementadas medidas mais subtis

Algumas medidas estão actualmente a ser implementadas pelos países emergentes e desenvolvidos, o que **Frédéric Sanchez** classifica de proteccionismo de "baixa intensidade". Fornece, como exemplo, a aplicação de normas específicas para determinados produtos.

Outro exemplo, destacado por Yves Zlotowski, é a nova estratégia de barreiras administrativas nos países emergentes, que reserva projectos de infra-estruturas para a produção nacional, como no Brasil, onde o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Económico e Social) só financia projectos, se os produtos forem projectados e fabricados localmente. Este apoio das empresas nacionais está associado aos controlos de capital, cada vez mais frequentes, que adoptam diferentes formas, dependendo dos objectivos dos países emergentes. O Brasil tem, portanto, introduzido impostos sobre bens importados, enquanto outros países procuram restringir a convertibilidade da moeda. O FMI

publicou um estudo sobre o assunto, reconhecendo que, em certos casos e por um período limitado, tais controlos são legítimos. Yves Zlotowski cita Joseph Stiglitz: «a regulamentação financeira não é apenas uma medida provisória, mas deve ser realmente integrada na estratégia dos mercados financeiros.» Ele acredita que este novo pragmatismo reflecte a vontade dos países emergentes reorientarem as suas políticas económicas nos mercados domésticos e protegerem as suas economias dos efeitos adversos da crise económica e financeira causada pelos países desenvolvidos, como foi o caso da crise do “subprime” e a da Zona Euro. Esta desconfiança contrasta fortemente com o período anterior, em que a globalização era vista como um jogo de crescimento, no qual era necessário participar.

As respostas estratégicas das empresas devem ser diversificadas

As empresas devem estabelecer-se nesses países, sempre que «disponham dos meios para o fazer», recomenda Frédéric Sanchez. Seleccionar como objectivo um pequeno número de países com produtos diferenciados, que é o que a Fives tem feito na China, Índia e no Brasil, garante um forte crescimento das exportações. No entanto, a curto prazo, as empresas europeias vão continuar a perder quota de mercado, devido à sua pouca competitividade no custo e no preço. Regressar ao crescimento rapidamente requer o estabelecimento nos centros actuais de crescimento, ou seja, nos países emergentes, mesmo que o custo inicial seja considerável: entre 1 a 1.5 milhões de euros.

Os participantes na mesa redonda abordam naturalmente o grande problema actual: o acordo tripartido entre a Areva, a EDF e a empresa chinesa CGNCP, que destaca os riscos associados às transferências internacionais de tecnologia. Frédéric Sanchez observa que as empresas realmente não têm escolha se querem manter a quota de mercado em sectores estratégicos como a energia. Para Marc Auboin, existem grandes oportunidades nos países emergentes, uma vez que, procuram produtos de alta tecnologia. Como exemplo, cita o acordo assinado em Janeiro de 2013 entre a Petrobras, a empresa nacional de petróleo brasileira, e a Vallourec para o fornecimento de tubos sem costura de alta tecnologia, para prospecção e exploração de petróleo em alto mar. No entanto, Frédéric Sanchez explica que a Fives procura não exportar níveis de competência tecnológica mais elevados, a fim de limitar a extensão da transferência de tecnologia e estar sempre um passo à frente, em termos de conhecimento, para poder controlar mais quota de mercado nos países emergentes. Mas, na sua opinião, o principal obstáculo para exportar o desenvolvimento, são certamente os movimentos erráticos das divisas dos países desenvolvidos, especialmente do Japão e dos Estados Unidos.

Essa incerteza, associada à forte aversão ao risco na Europa, tem um peso determinante sobre as decisões de exportação das empresas. Marc Auboin levanta a questão do “dumping” de divisas que resultou da desorganização após o fim do sistema de Bretton Woods. A resposta a esta questão não está incluída no mandato das instituições internacionais como o FMI ou a OMC. Marc Auboin recorda que o FMI aconselha os estados a não «manipular a sua moeda,» mas ninguém controla o que acontece para além deste conselho. Será que a OMC abordará e monitorizará as recomendações do FMI sobre o “dumping” de divisa? Esta é uma questão importante que está a ser debatida no âmbito da OMC.

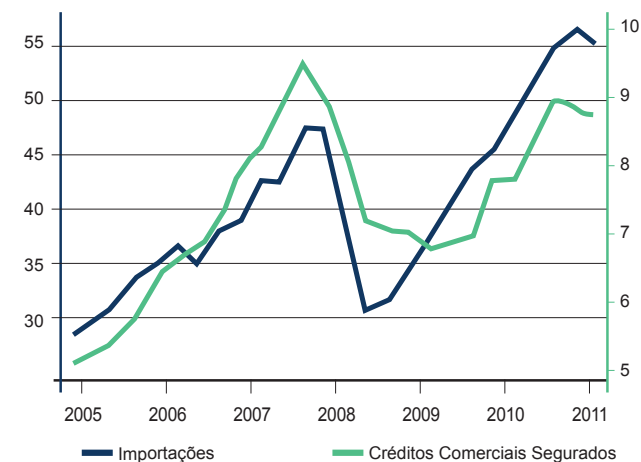
O mercado está financiado, mas por novos agentes

Marc Auboin recorda que o comércio internacional é 80% ou mesmo 90% dependente do financiamento do comércio. É uma actividade de baixo risco, como demonstrado pela taxa de incumprimento de apenas 0,2%, mas é vulnerável no curto prazo a um endurecimento das condições de acesso ao crédito, no contexto da crise financeira mundial. Isto explica a contracção deste mercado durante a crise de 2008

e, em resultado, do comércio internacional. Hoje em dia, as dificuldades no financiamento comercial praticamente desapareceram. A prova disso, é o facto do comércio internacional estar a crescer mais rapidamente que o PIB mundial.

No entanto, o Presidente do Conselho de Administração da Fives observa que as pressões de financiamento de facto existem e são muito localizadas. Por um lado, existe pressão sobre o financiamento a longo prazo em dólares, no qual a Europa está cada vez menos envolvida. E, por outro lado, existem dificuldades com as operações de financiamento muito pequenas, devido à reestruturação e às novas regulamentações, como Basileia III, que devem ser superadas pelos bancos europeus. No entanto, medidas de correcção estão a ser implementadas neste segundo ponto. Além disso, à luz do que foi acima descrito sobre a alteração do teor de importação das nossas exportações, Frédéric Sanchez propõe uma mudança no padrão de financiamento. O financiamento comercial deve adaptar-se a esta nova ordem, onde se reconhece o valor acrescentado, em vez dos dados primários.

GRÁFICO 2
Correlação entre o volume comercial e os negócios das Agências de Crédito à Exportação



Fonte: Secretaria OMC

Estes pontos de vista complementam-se e levam a uma conclusão optimista: o mercado continua financiado. Yves Zlotowski enfatiza que é a presença de novos agentes que tem impedido o esgotamento do financiamento. Os bancos na Ásia, particularmente na China e no Japão, assumiram o controlo. Para Frédéric Sanchez, esta tendência enfraquece os sectores estratégicos, devido a problemas óbvios de independência. Enquanto isso, **Peter Luketa** destaca que os bancos europeus permanecem competitivos no mercado de crédito à exportação, com um desenvolvimento muito forte nos últimos 10 anos. Recorda que esse mercado representava cerca de 35 mil milhões de dólares há 10 anos atrás, em comparação aos 120 mil milhões de dólares actuais. Os grandes bancos europeus encontraram, de facto, novos meios de aceder à liquidez em dólares, especialmente no mercado de capitais. Mas, como Peter Luketa reconhece, é verdade que os bancos asiáticos e norte-americanos são actualmente mais competitivos para o financiamento a longo prazo em dólares.

Em suma, «ainda não estamos fora de perigo», mas esta mesa-redonda abre caminhos de reflexão sobre o desenvolvimento internacional controlado das empresas.



Yves Zlotowski
Economista-Chefe, Coface

Perspectiva global da Coface sobre o risco país no mundo

A situação dos países avançados é delicada. Embora a crise financeira sistémica na Zona Euro esteja a recuar, a crise de crédito que afecta as empresas está longe de terminar. Em 2013, a Coface prevê que a Zona Euro continue em recessão. É pouco provável que a frágil procura interna seja compensada pelas exportações e a falta de perspectivas no que respeita à evolução das instituições Europeias terá repercursões nas decisões de investimento das empresas.

As perspectivas são mais favoráveis nos Estados Unidos e no Japão. Contudo, as preocupações focalizam-se na capacidade dos dirigentes políticos em reduzir o défice fiscal nos Estados Unidos e no Japão, sobre a evolução das exportações para a China.

O panorama é muito mais animador nos países emergentes. Estes demonstraram a sua capacidade de resistência em 2012 com um crescimento que alcançou os 4.8%*. Segundo as previsões da Coface, é provável que cresçam mais de 5% em 2013, graças ao dinamismo da procura interna e a aplicação de políticas económicas reactivas e prudentes. No entanto, estes bons resultados não devem encobrir as suas vulnerabilidades.

PAÍSES AVANÇADOS: CRISE PROLONGADA NA ZONA EURO, UM CHOQUE PARA O CRESCIMENTO NA EUROPA EMERGENTE

No contexto de uma crise na Zona Euro, e dada a taxa de insolvências das empresas, o risco de crédito tende a aumentar em França, Espanha e Itália. Esta evolução reflecte as delicadas situações financeiras das empresas, excepto na Alemanha, embora aqui as insolvências acabem por custar mais quando ocorrem. Em contrapartida, as empresas Americanas e Japonesas têm um perfil mais favorável, mas a confiança continua a ser um problema, tal como é evidenciado pela volatilidade dos indicadores de confiança das PME em ambos os países.

As empresas Europeias enfrentam um ambiente macroeconómico degradado...

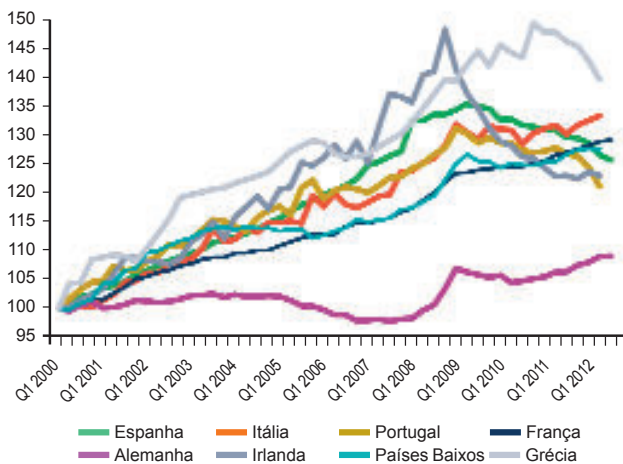
A debilidade da procura interna explica, em grande medida, a contracção expectável na actividade económica da Zona Euro em 2013. Em primeiro lugar, os esforços do ajustamento orçamental restringem a procura pública e, portanto, têm um impacto negativo – ainda mais negativo do que o esperado – sobre o crescimento. Em segundo lugar, o consumo das famílias, apesar de estar num nível confortável de património líquido em alguns países, será limitado pelo impacto social das desvalorizações internas resultantes da diminuição dos rendimentos reais e pela deterioração do mercado de trabalho. Os avanços significativos realizados pelas instituições Europeias, ajudaram a acalmar os mercados, mas ainda não foram sentidos na economia real. Por essa razão, nos próximos seis meses a confiança dos investidores, indicador importante do crescimento do PIB, vai continuar em níveis consistentes com uma recessão.

* Previsão estimada em Fevereiro

As exportações, por sua vez, irão desempenhar um papel limitado, dada a reduzida taxa de exportações para os países emergentes e problemas de competitividade.

De facto, alguns países, como Espanha, Portugal e, em particular, a Irlanda, iniciaram um processo de ajuste da sua competitividade em termos de custo. Mas este não é o caso de França e Itália.

GRÁFICO 1
Zona Euro: Custo unitário de mão-de-obra (Jan. 2000 = 100)



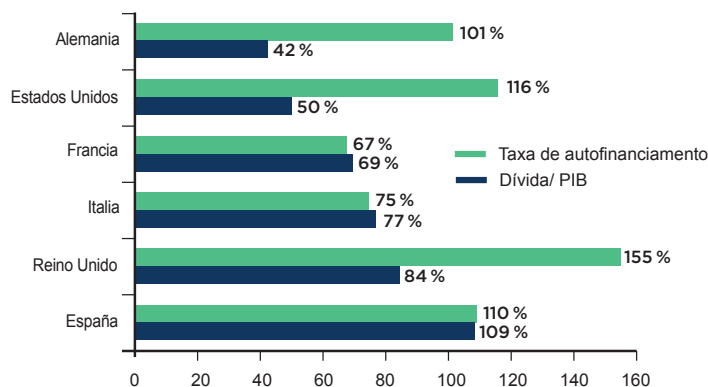
Fonte: Eurostat

Além disso, a competitividade de custos não resulta necessariamente em competitividade de preços. As empresas estão a tentar reconstruir as suas margens e acumular capital para pagar as suas dívidas, em vez de investir. O último elemento que explica a pequena contribuição das exportações para o crescimento, é o facto dos países emergentes tenderem a implementar medidas proteccionistas para protegerem as suas próprias indústrias.

... e a sua capacidade de resiliência não é uniforme

A situação das empresas difere grandemente de um país para outro. Em Espanha e no Reino Unido, as empresas têm lucros elevados, mas estão também altamente endividadas. Os seus lucros são, portanto, essencialmente dedicados a pagar as suas dívidas. As empresas Francesas e Italianas têm um nível muito mais baixo de dívida, mas a fragilidade do seu autofinanciamento e níveis de lucro torna-as vulneráveis. Comparativamente, as empresas Americanas e Alemãs são mais resistentes, obtendo lucros elevados e uma alta taxa de autofinanciamento para um nível de endividamento baixo.

GRÁFICO 2
Dívida Corporativa e autofinanciamento (%)



Fontes: Datastream, Banco de França

Em termos de sectores de actividade, o risco de crédito aumentou na distribuição, na indústria alimentar e serviços, sectores sensíveis ao consumo das famílias. A Coface também registou incidentes de pagamento no sector metalúrgico, o que reflecte as dificuldades dos sectores automóvel e construção. No entanto, a crise económica não é a única responsável por estes riscos sectoriais.

A maioria destes sectores apresenta deficiências estruturais de longa data, que a situação económica tem apenas vindo a revelar. Um caso destaca-se dos demais: as empresas Alemãs já provaram possuir alta resiliência face às condições económicas, graças à sua situação financeira confortável e ao dinamismo das exportações, desde 2010.

O risco de crédito está a agravar em França e no Sul da Europa

A forma como a Alemanha conseguiu permanecer firme durante a crise, contrasta fortemente com a situação Francesa, onde o número de insolvências das empresas foi o dobro da Alemanha desde 2007. É verdade que, quando ocorrem, as insolvências na Alemanha são geralmente mais dispendiosas, mas em França, têm um custo financeiro e social cada vez mais elevado. Esta dinâmica preocupante é justificada pela elevada dependência das empresas Francesas do consumo das famílias. Em 2013, a Coface prevê uma ligeira contracção do consumo privado, o que deverá aumentar o número de insolvências.

As empresas Espanholas e Italianas ficaram igualmente enfraquecidas. Em Espanha, esta situação é explicada pelo pagamento da dívida e, a curto prazo, pela reforma em curso do sistema bancário. Em Itália, as incertezas eleitorais e a diminuição do crédito bancário, desde o último Verão, devem resultar num aumento do risco de crédito.

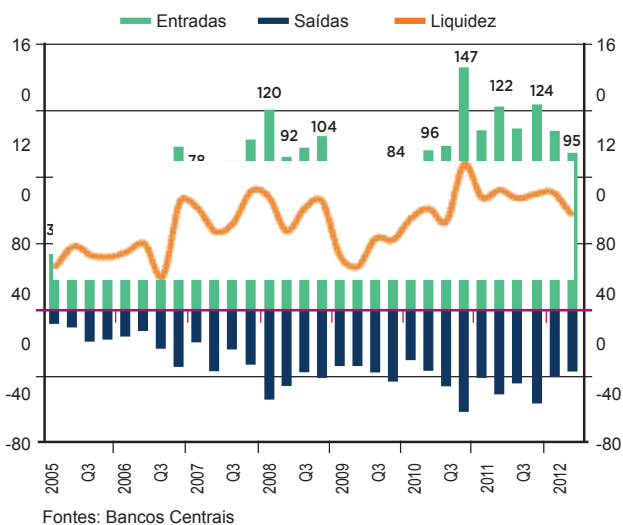
Nos Estados Unidos e no Japão, as empresas estão numa posição mais favorável, mas os indicadores de confiança das PME assinalam que as preocupações persistem. Nos Estados Unidos, as preocupações estão relacionadas com uma paralização política em torno do orçamento. No Japão, a confiança foi afectada pelas exportações para a China, uma alavanca fundamental para o crescimento.

Em conclusão, após a decisão em Outubro passado, de colocar sob vigilância negativa as avaliações de alguns países fundamentais da Zona Euro (Bélgica, França, Países Baixos), a Coface reduziu as avaliações sobre Itália e Espanha, e colocou a avaliação do Japão sob vigilância negativa.

PAÍSES EMERGENTES: O CRESCIMENTO ESTÁ A ACELERAR MAS AS VULNERABILIDADES CONTINUAM

Em comparação com o cenário díspar e globalmente lento das economias avançadas, a evolução dos países emergentes pode parecer invejável. Mas apesar do forte crescimento, os países emergentes continuam vulneráveis aos choques externos que se fazem sentir através de dois canais, o comércio e as finanças. Existe uma correlação negativa entre a taxa de crescimento nos países emergentes e a sua taxa de abertura. Os países emergentes da Europa, que são muito abertos e dependentes da procura da Europa Ocidental, sofrem com a crise prolongada da Zona Euro. Quanto aos países da ASEAN, os mesmos continuam a apresentar um crescimento muito dinâmico, qualquer que seja o seu grau de abertura.

GRÁFICO 3
Fluxo de IDE BRICS + Polónia + Turquia (em mil milhões de dólares)

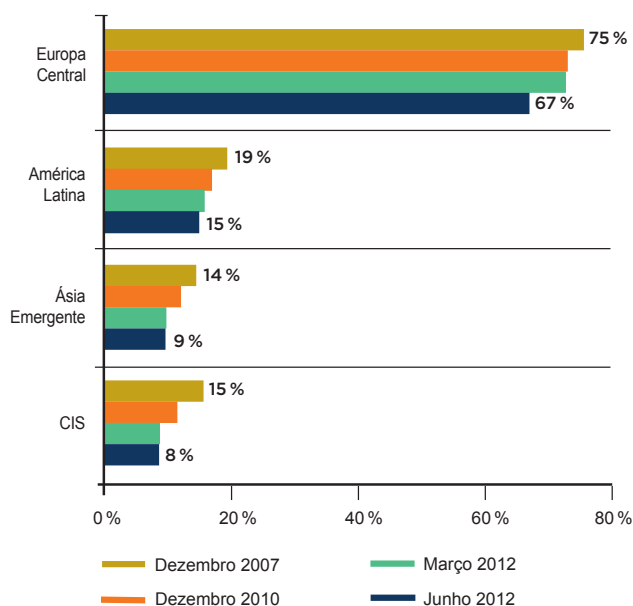


Fontes: Bancos Centrais

(1) Em 2012, os fluxos de IDE nos BRIC, Turquia e Polónia ascendeu a 95 mil milhões de dólares.

(2) De acordo com os dados do Banco de Pagamentos Internacionais, a exposição dos bancos Europeus aos países emergentes da Europa reduziu de 75% em Dezembro de 2007 para 67% em Junho de 2012.

GRÁFICO 4
A exposição dos bancos (em % do PIB)



Fonte: BIS

As Filipinas e a Indonésia permanecem relativamente fechadas, mas estão a apresentar bons resultados graças à procura interna elevada e às remessas dos expatriados.

A Tailândia e a Malásia, ambos países muito abertos, tiveram de recorrer a políticas económicas contracíclo, para atenuar o impacto da desaceleração global na sua actividade.

A transmissão da crise europeia, através do canal financeiro é mais complexa. O investimento estrangeiro directo desacelerou, mas continua a ser substancial (1) e os empréstimos dos bancos europeus diminuíram, mas não entraram em colapso. Estamos claramente a assistir a uma retirada progressiva de financiamento proveniente dos bancos europeus (2), especialmente da Europa emergente e da CEI (Central Europe Initiative).

O desenvolvimento dos sistemas financeiros nacionais sob controlo

A fim de reduzir a sua dependência do financiamento externo, os países emergentes estão a tentar desenvolver os seus próprios mercados financeiros, com sucesso variável. Existem três grupos de países. Primeiro, existem aqueles com mercados de crédito de grandes dimensões (cerca de 125% do PIB), como a China e o Vietname. Aqui, o crédito certamente desempenha um papel significativo de motor de crescimento, mas a taxa de créditos em incumprimento nos balanços das instituições bancárias cresceu. O desafio para estes países é duplo: restringir o tamanho do mercado, mas também melhorar as operações de empréstimo.

O segundo grupo é composto por países como a Turquia, a Índia ou a Rússia, que ainda têm uma margem moderada de crédito interno (cerca de 50% do PIB), mas onde a expansão foi muito rápida com uma dinâmica de convergência. Paradoxalmente, embora o mercado esteja débil, podem desenvolver-se bolhas de crédito.

O terceiro grupo de países é composto por economias marcadas por mercados de crédito subdimensionados

(menos de 20% do PIB), tais como a Argentina e Argélia, que caracterizam-se por uma taxa de investimento muito baixa e um sector privado subdesenvolvido.

Quando o crédito interno é insuficiente, as empresas financiam-se nos mercados internacionais. Um nível de dívida demasiado rápido e elevado acarreta maiores riscos, por isso, é geralmente conduzido em moeda estrangeira por um pequeno número de grandes empresas, como é o caso da Índia.

Um risco “quase soberano” que é preciso monitorizar

Um risco soberano débil não deve ser confundido com o risco das entidades do sector público. De facto, desde a crise de 2009 que temos assistido a uma série de incumprimentos em entidades públicas quase soberanas, fortemente endividadas (BTA no Cazaquistão, Dubai World nos Emirados Árabes Unidos), onde o apoio do Estado parece ter sido conseguido. Devedores e credores têm jogado com a ambiguidade deste apoio. Contudo, os países emergentes que se tornaram bons soberanos, não são fiadores das entidades quase soberanas que não tenham entregue uma garantia formal.

Contornar as políticas económicas

Por outro lado, certas políticas económicas nem sempre funcionam eficazmente, apesar de uma posição financeira confortável e de um risco soberano muito reduzido. O caso da China é bastante revelador. As autoridades estão a tentar reverter o modelo de crescimento, no qual o investimento é excessivo e o consumo doméstico sub-representado, uma tendência que começou na década de 1990. Uma das estratégias é controlar o acesso ao crédito, que é, na sua quase totalidade, reservado ao investimento (3) e, sobretudo, o financiamento de pequenos agentes não viáveis. O crédito bancário está actualmente sob controlo, mas as empresas e as famílias conseguiram contornar a directiva das autoridades centrais ao utilizarem sistemas bancários paralelos, causando uma explosão de empréstimos mal regulados a taxas muito elevadas, o que possui riscos.

Governança: uma questão premente

A governança é o último risco a surgir. A nível sociopolítico, é certamente o maior desafio que os países emergentes estão a enfrentar nos dias de hoje. Esta questão tornou-se cada vez mais actual, devido à expansão das classes médias que são mais exigentes em termos de transparência e combate à corrupção. Pedem às autoridades públicas que prestem contas pelas suas acções, tal como na «Primavera Árabe», mas também na Rússia e na Índia.

Em consequência, a Coface reduziu as suas avaliações para a África do Sul, a Costa do Marfim e a Índia, países onde a questão central não é o crescimento, mas sim a capacidade das instituições políticas lidarem com a mudança social.

(3) O investimento representou 46% do PIB em 2011 na China, e o consumo das famílias 35% do PIB.

François Maudet

Serviços Económicos, Embaixada de França na Suíça

O mercado financeiro Suíço enfrenta desafios reais

As actividades financeiras são uma parte essencial da economia Suíça. Elas representam 10,5% do PIB, 8,1% das receitas fiscais e proporcionam 210.000 postos de trabalho.

Internacionalmente, desempenham um papel importante na gestão de património, no financiamento, no comércio de mercadorias e seguros. O mercado financeiro Suíço é dominado pelo sector bancário, onde a gestão de património é o sector principal, enquanto que os activos de seguros são relativamente modestos. Por último, os bancos enfrentam grandes desafios: regulamentações e menores margens de lucro na gestão de património, que redefinem o modelo de «banco integrado» da UBS e da CSG e aumentam os riscos de créditos hipotecários na Suíça.

As actividades financeiras contribuem em grande medida para a economia Suíça e mantém uma boa posição a nível internacional

Contribuição para a criação de valor:

Segundo os dados da Secretaria de Estado da Economia, o valor acrescentado criado em 2011 pelo sector de serviços financeiros representou 59 mil milhões de francos Suíços ou 10,5% do PIB Suíço (566 mil milhões de francos Suíços), incluindo 35 mil milhões para os bancos (6% do PIB), 24 mil milhões para seguros e resseguros (4% do PIB). Se incluímos todos os prestadores de serviços do sector financeiro (serviços imobiliários, consultoria, serviços de TI, escritórios de advocacia e administradores), o valor criado pelo sector financeiro totaliza 124.000 mil milhões de francos Suíços (ou 22% do PIB Suíço).

Contribuição para o emprego:

Segundo o Instituto Federal de Estatística, em Junho de 2011, o sector dos serviços financeiros contribuiu com 210.334 postos de trabalho ou 6,1% dos postos de trabalho na Suíça: 123.119 postos de trabalho em bancos (58%), 48 mil em seguros (23%) e o restante em actividades relacionadas com serviços financeiros e seguros.

Contribuição para a receita fiscal:

Em 2010, a contribuição dos serviços financeiros para a receita fiscal foi de 5,9 mil milhões de francos Suíços (60% sobre os indivíduos e 40% sobre empresas) ou 8,1% de todos os impostos federais, dos cantões e comunas sobre a renda e património.

GRÁFICO 1
A criação de valor dos serviços financeiros
(em milhões de francos Suíços e % do PIB)

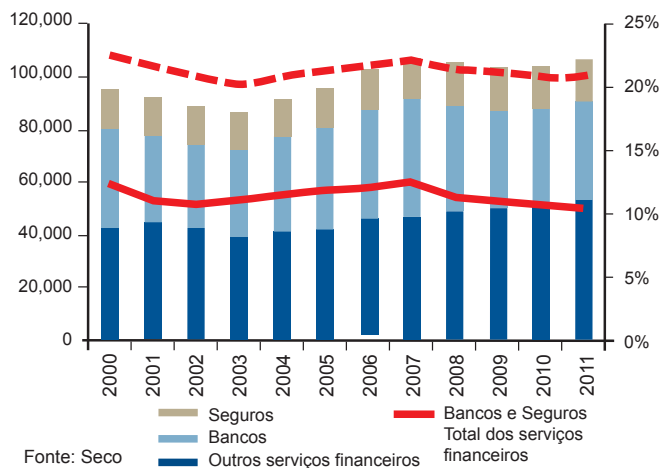
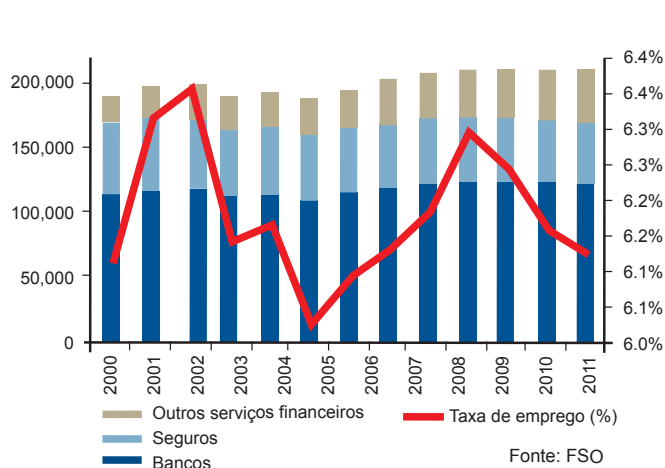


GRÁFICO 2
Contribuição dos serviços financeiros para o emprego
(em equivalente a tempo completo e % do total)



Um papel importante numa escala internacional

Serviços financeiros

Representam 10,5% do PIB na Suíça, mais do que na Alemanha (5,2%), Reino Unido (8,9%) ou EUA (8,5%), mas menos que em Singapura (11,2%) e, acima de tudo, no Luxemburgo (28,3%).

A gestão de património/gestão offshore

A Suíça continua a ser o líder mundial, de acordo com o Estudo “Global Wealth” de 2011 publicado pelo Boston Consulting Group, com pouco mais de 2.1 milhares de milhões de dólares ou 27% do total desses fundos, à frente do Reino Unido e Ilhas do Canal (26%), Caraíbas e Panamá (12%). Estes fundos vêm da Europa (50%), África e Médio Oriente (23%), América Latina (11%) e Ásia e Pacífico (11%).

Seguro e resseguro

Em 2011, a Swiss Re era a segunda maior resseguradora do mundo (depois da Munich Re), em termos de prémios (21 mil milhões de francos Suíços), enquanto que, de acordo com o Insurance Information Institute, a Zurich Financial Services (ZFS) é a quarta maior seguradora a nível mundial em termos de volume de negócios (depois da Allianz, Berkshire Hathaway e AIG).

A bolsa de valores (SIX Group)

De acordo com dados da World Federation of Exchanges, a Bolsa de Valores Suíça ficou, em 2010, em quinto lugar na Europa e em 15º no mundo, com uma capitalização de 1,229 mil milhões de dólares.

Financiamento de matérias primas

Genebra está classificada no primeiro lugar mundial no que respeita ao financiamento do negócio do petróleo, e representa uma parte importante do financiamento de metais ferrosos/não ferrosos e matérias-primas agrícolas. O BNP Paribas e o Crédit Agricole dominam esta actividade, e a Société Générale criou a sua equipa em 2010. Esta actividade emprega cerca de 8.000 pessoas no cantão (bancos, empresas comerciais, empresas de certificação).

Um sector bancário que domina, principalmente, devido às actividades de gestão de património

Apesar da redução significativa na dimensão das demonstrações financeiras consolidadas dos bancos na Suíça desde 2007, no seu conjunto os activos das instituições de crédito totalizaram 2,793 mil milhões de francos suíços em 2011. Em comparação, o total do balanço patrimonial das seguradoras, claramente mais modesto, era de 579 mil milhões de francos suíços.

A diminuição da quota do valor acrescentado nos diferentes segmentos do sector financeiro em 2010 foi de 57% para os bancos, de 33% para os seguros e 11% para outros serviços financeiros.

No âmbito dos bancos, a distribuição por área de negócio foi a seguinte: 44% para a banca privada, 35% para o retalho, 12% para a gestão de activos e de 9% para a banca de investimento.

Um mercado financeiro Suíço que enfrenta novas limitações

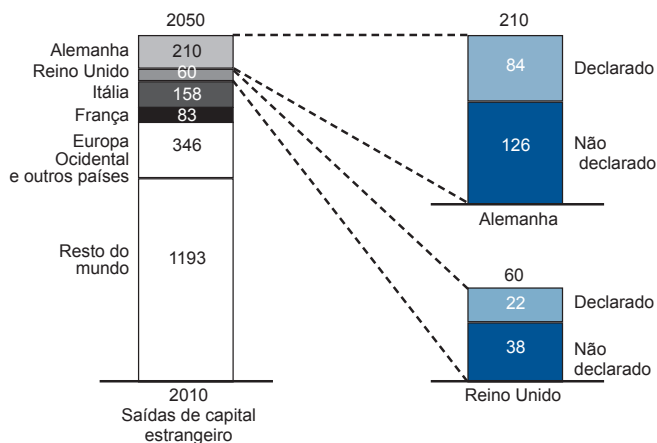
O sector da gestão de patrimónios na Suíça, um mundo muito heterogéneo

Num estudo publicado em Fevereiro de 2011 («Gestão de patrimónios na Suíça»), a SBA, com base em dados de 2009, assinala quatro categorias de instituições em termos de activos sob gestão (1).

- Os Activos superiores a mil milhões de francos Suíços são administrados por duas instituições, num total de 3.462 mil milhões de francos suíços e empregam mais de 10.000 funcionários em todo o mundo.
- Os activos entre 50 e mil milhões de francos Suíços: geralmente empregam mais de 1.000 funcionários. Em 2007, 14 instituições conseguiram 1,887 mil milhões de francos suíços.
- Os activos compreendidos entre 10 e 50 mil milhões de francos Suíços empregam mais de cem funcionários na Suíça. Em 2009, conseguiram um total de 906 mil milhões de francos Suíços
- Os activos inferiores a 10 mil milhões de francos Suíços foram geridos em 2009 por 89 instituições num total de 345 mil milhões de francos suíços.

A particularidade do cenário Suíço relativo à gestão de patrimónios são os “gestores independentes”. Estas são, instituições financeiras não bancárias e, portanto, não podem aceitar depósitos do público de forma profissional, e não estão sujeitas à supervisão prudencial da Autoridade Federal de Supervisão Financeira Suíça, FINMA. Geralmente, estes gestores de activos independentes acompanham, por si só, os activos dos seus clientes e aconselham-nos sobre questões financeiras e patrimoniais. Em 2009, geriram cerca de 600 mil milhões de francos Suíços em activos (11% do mercado suíço). Normalmente organizam-se em pequenas empresas ou negócios muito pequenos (80% dos prestadores de serviços empregam menos de cinco colaboradores).

GRÁFICO 3
Activos sob gestão offshore na Suíça em 2010
(mil milhões de francos Suíços)



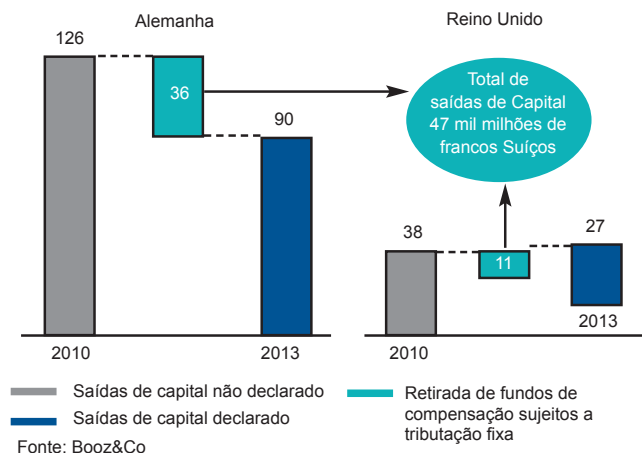
Fonte: Booz&Co

(1) A diferença entre estes valores e as da comissão negociadora explicam-se pelas diferenças de âmbito estatístico: os dados do relatório ASB incluem os activos administrados pelos bancos Suíços no estrangeiro. Por outro lado, os micro-gestores de riqueza (menos de 1 mil milhões de francos Suíços em carteira) não foram incluídos neste estudo.

O sector deve adaptar-se às novas normas fiscais e à diminuição das margens brutas

O cumprimento por parte dos bancos Suíços das normas fiscais internacionais implica novos custos (especialmente, em termos de cumprimento normativo). Da mesma forma, a entrada em vigor, em 2014, do Foreign Account Compliance Tax Act (FACTA) nos Estados Unidos, deve gerar custos adicionais para os bancos Suíços, nos quais os contribuintes norte-americanos tenham contas bancárias. Os últimos estudos realizados sobre o assunto demonstram uma clara diminuição da rentabilidade das actividades de gestão de patrimónios, ao nível mundial e na Suíça. Segundo a Price Waterhouse Coopers, as margens diminuíram acentuadamente de 2006 a 2009, enquanto que a eficácia (rácio custo-benefício) degradou-se durante esse mesmo período. Por isso, bancos mais pequenos que não dispõem de uma carteira crítica (menos de 10.000 mil milhões de activos geridos) foram reagrupados ou adquiridos.

GRÁFICO 4
As saídas de activos não declarados procedentes da Alemanha e de clientes do Reino Unido (mil milhões de francos Suíços)



Por outro lado, os acordos fiscais bilaterais (RUBIK) com a Alemanha, o Reino Unido e a Áustria, que têm como objectivo regular a questão dos fundos não declarados no passado e os rendimentos futuros, exigiram a criação de infra-estruturas por parte dos bancos Suíços, para poderem cobrar receitas fiscais. A factura poderia ascender a 500 milhões de francos Suíços, segundo a Associação Suíça de Bancos. Mesmo assim, estes acordos podem favorecer uma diminuição substancial nos activos geridos investidos na Suíça. De acordo com o Boston Consulting Group (Junho de 2012), a retenção de imposto poderia supor uma diminuição de 248.000 milhões nos activos geridos provenientes da Europa, enquanto que a Booz & Company (Novembro de 2011) estima que as saídas de capitais dos clientes Alemães e Britânicos podem ascender a 47.000 mil milhões de francos Suíços. A desagregação percentual do valor acrescentado dos distintos segmentos do sector financeiro era, em 2010: 57% para os bancos, 33% para as seguradoras, e 11% para os restantes serviços financeiros.

UBS e Crédit Suisse: face às novas regulamentações de Basileia III, os dois grandes bancos revêem o seu modelo de negócio de “banca integrada”

Com o objectivo de implementar o acordo do Basileia III e perante as actuais tensões nos mercados, o UBS e o Crédit Suisse estão a desalavancar as suas actividades bancárias de investimento, através da redução de quase metade dos seus activos ponderados pelo risco (Risk Weighted Asset ou RWA). Por outro lado, para estes dois grupos, a estratégia actual pretende situar a banca de investimento ao serviço da gestão de património e reforçar as sinergias entre estas actividades. Por último, no âmbito da publicação do relatório sobre a estabilidade financeira na Suíça, em Junho de 2012, o Banco Nacional Suíço (BNS), tal como o FMI no seu relatório, nos termos do Artigo IV, formulou importantes críticas no que respeita os níveis de rácio dos fundos próprios do UBS e, sobretudo, os do Crédit Suisse. Segundo o Vice-Presidente do BNS, “em caso de agravamento da crise na Zona Euro, o potencial de perdas dos grandes bancos seria considerável no que diz respeito ao seus fundos próprios”. Aqueles que seriam capazes de absorver as perdas representavam 2,7% do total do balanço do UBS em termos líquidos e 1,7% apenas para o Crédit Suisse. Por isso, o BNS ordenou aos dois grandes bancos que “acelerem o processo e façam todos os possíveis para aumentar substancialmente, também este ano, o montante dos seus fundos próprios de primeira qualidade”.

Estabilidade financeira: a exposição aos créditos hipotecários de determinadas instituições focalizadas no mercado interior acarreta riscos a médio prazo

O FMI, no seu relatório sobre a Suíça no âmbito do Artigo IV, e o BNS no seu relatório de 2012 sobre a estabilidade financeira, destacam de novo os riscos vinculados aos créditos hipotecários Suíços para determinadas instituições bancárias. O Instituto Suíço de Emissão constata, por um lado, um alargamento dos prazos dos créditos hipotecários e por outro, uma diminuição do interesse nesses tipos de créditos, o que contribui para um aumento nos riscos de crédito para para determinadas instituições bancárias. A este respeito, com 60% do conjunto dos créditos hipotecários do mercado, os bancos cantões (34%), os Raiffeisen (16%), as instituições regionais e as caixas económicas (10%) são as instituições mais expostas. Mesmo assim, enquanto estas três categorias de bancos apenas detêm no seu conjunto 25% dos activos do sector bancário Suíço, os seus créditos hipotecários ocupam uma parte preponderante do seu balanço (entre 60% e 80% do total dos seus activos). Perante estes riscos, as autoridades Suíças pressionaram a Associação suíça de bancos, a qual endureceu os critérios para a concessão de créditos hipotecários e criou uma medida anticíclica de ajustamento com a criação de fundos próprios para o sector imobiliário, que pode ser activada desde 01 de Julho de 2012.



Philippe Brunel

Departamento Económico, Embaixada de França na Suíça

O peso do sector bancário continua a ser muito importante, mesmo que tenha diminuído

Extremamente concentrado, com o UBS a representar cerca de 30% dos activos, e o Crédit Suisse 22%, o sector bancário continua a ser muito importante para a economia Suíça, ainda que tenha diminuído até representar 5 vezes a riqueza nacional face a 6,6 vezes em 2007, segundo Philippe Brunel. Para além disso, 82% dos trabalhadores neste sector encontram-se vinculados à Confederação bancária. Manter-se-á este sector no coração da riqueza nacional Suíça?

O seu peso na economia do país continua essencial, mesmo que tenha diminuído. Com 2.793 mil milhões de francos Suíços em activos no final de 2011, os bancos representavam 5 vezes o PIB, face a 6,6 vezes em 2007. Para além disso, trata-se de um sector que está extremamente concentrado. O Banco Nacional Suíço (BNS) fez um levantamento, no seu país, junto de 312 bancos no ano passado (em comparação a 356 em 2002), e só os cinco primeiros bancos concentram 65% dos activos. Só o UBS representa 30%, e o Crédit Suisse 22%. Em seguida observamos o Groupe Raiffeisen (6%), o Banque Cantonale de Zurich (5%) e o HSBC Private Bank (2%).

Qual é a quota do mercado doméstico e do mercado estrangeiro?

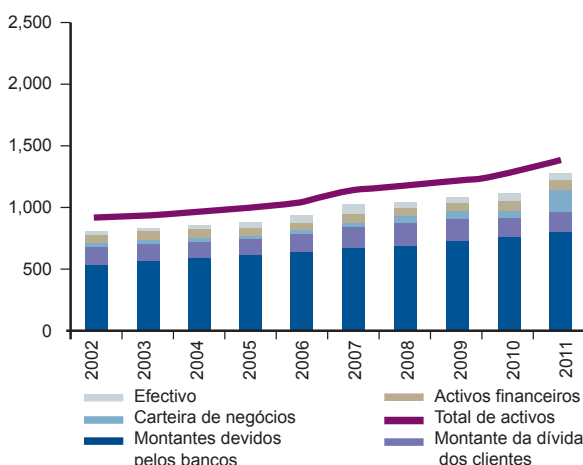
Os activos dos bancos Suíços repartem-se de forma equitativa entre a Suíça e o estrangeiro.

Fora da confederação, encontram-se principalmente nas sucursais dos grandes bancos nos Estados Unidos (29%), no Reino Unido (26%) e nos centros financeiros off-shore (13%). Porém, na sua grande maioria, são propriedade de dois grandes bancos, o UBS e o Crédit Suisse. No que respeita aos seus compromissos, dividem-se em partes mais ou menos iguais entre os centros financeiros off-shore (28%), o Reino Unido (22%) e os Estados Unidos (20%).

Esta forte presença não deve ocultar uma tendência: os activos das sucursais dos bancos Suíços no estrangeiro foram reduzidos cerca de 39% desde 2007, enquanto que os da Suíça têm uma progressão constante de crescimento (+ 20% desde 2007), em concreto devido ao aumento dos créditos hipotecários pendentes (Gráficos 1 e 2).

GRÁFICO 1

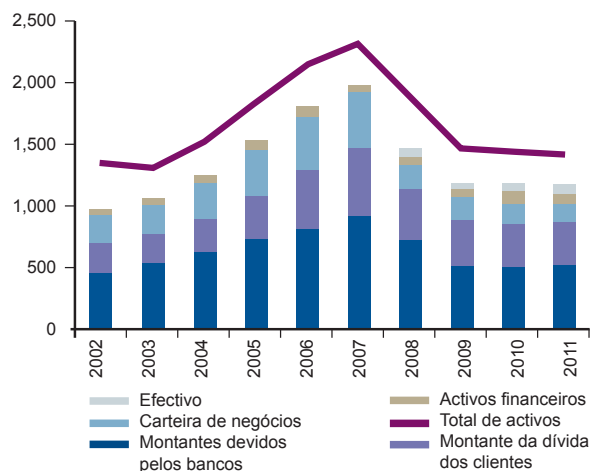
Os activos na Suíça - Principais elementos do balanço (mil milhões de Francos Suíços)



Fonte: SNB

GRÁFICO 2

Activos no estrangeiro - Principais elementos do balanço (mil milhões de Francos Suíços)



Fonte: SNB

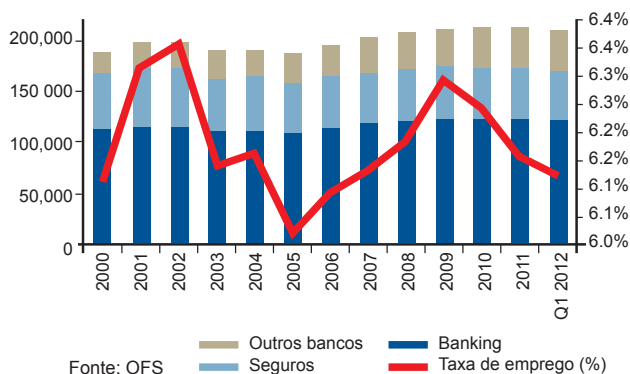
Desde 2007, foram também alteradas as estruturas dos balanços dos bancos?

Na realidade o efectivo e os empréstimos aumentaram à custa dos montantes devidos pelos bancos e das carteiras de negócio. No que respeita ao passivo, os compromissos para com os bancos diminuíram em benefício dos compromissos para com os clientes, principalmente na forma de depósitos directos.

No mercado doméstico, os créditos hipotecários, que representam 58% dos activos, com 798.000 milhões de francos Suíços, constituem a principal parcela do balanço dos bancos. A segunda parcela é relativa ao efectivo, com 13% dos activos, ou seja, 187.000 milhões de francos Suíços. Um montante que aumenta consideravelmente em 2010, devido à colocação em prática da política de câmbio do BNS para limitar a valorização do franco Suíço face ao euro.

No que diz respeito ao passivo, no mercado doméstico, a parte fundamental (64%) é constituída por depósitos, que atingem os 836.000 milhões de francos Suíços, uma subida de 6 pontos percentuais em relação a 2007.

GRÁFICO 3
Contribuição dos serviços financeiros para o emprego
(em equivalente a tempo completo e % do total)



São excluídos a poupança e o investimento, que representam cerca de metade dos depósitos e englobam os activos das reformas, a tendência subjacente é um aumento dos depósitos em detrimento dos depósitos a prazo. Na Suíça, o rácio de crédito/depósito para o total dos bancos continua a ser elevado (114%) se bem que tenha melhorado sensivelmente desde 2002.

Este rácio de créditos / depósitos é igualmente elevado para as sucursais no estrangeiro?

Não. É de apenas 59%, em comparação com um rácio de 75% em 2007. Nas sucursais do estrangeiro tem-se registado uma diminuição notável do conjunto das principais rubricas do activo, exceptuando entre 2007 e 2011. Desta forma, as carteiras de títulos para negócio caíram cerca de 70%, os empréstimos interbancários 42% e os montantes em dívida pelos clientes 34%. No passivo, os compromissos dos bancos também reduziram significativamente até representarem apenas 27% em 2011. Uma queda que beneficiou os depósitos e as obrigações.

Qual é a percentagem dos instrumentos financeiros derivados?

Nas operações extrapatrimoniais, os instrumentos financeiros derivados ascendiam, em finais de 2011, a 53.083 mil milhões de francos Suíços, um ligeiro aumento face a 2010. São compostos, na sua grande maioria, por derivados sobre taxas de juro (73%), em concreto *swaps*, seguidos pelos derivados sobre divisas (19%) e os derivados de crédito (6%). Destacamos que 97% das posições são de dois grandes bancos, o UBS e o Crédit Suisse.

Foram os juros dos bancos afectados pela crise financeira e pelas alterações que acaba de assinalar?

Para ser honesto, assistimos a uma ligeira quebra nas receitas das comissões que representam no seu todo 40% da receita líquida. E o rácio de custo /benefício para os grandes bancos, os bancos estrangeiros na Suíça e os bancos privados, deteriorou-se. É particularmente elevado (71%) para o UBS e o Crédit Suisse, e é de 75% para os bancos estrangeiros e privados. Contudo, as amortizações sobre o activo imobilizado, os ajustamentos nas valorizações, as provisões e as perdas normalizaram e recuperaram os seus níveis anteriores a 2007.





Fabrice Lelouvier
Director da Ubifrance na Suíça

Um mercado muito competitivo que é um teste valioso para os exportadores

Os consumidores suíços são exigentes, proporcionalmente ao seu significativo poder de compra. Mas, embora as margens de lucro sejam geralmente grandes, os custos de penetração no mercado para uma empresa estrangeira, são elevados.

Quais são os pontos fortes do mercado Suíço?

A principal fonte de resistência do mercado suíço é o facto de ser constituído por consumidores com poder de compra substancial, que são, conseqüentemente, exigentes e estão preparados para pagar se a qualidade dos produtos ou serviços o justificar. As margens de lucro são, portanto, geralmente elevadas.

Muitos grupos internacionais alcançam as suas melhores margens na Suíça. O segundo ponto forte do país é o seu valor de teste. Uma empresa que quer exportar para todo o mundo, vai encontrar na Suíça um mercado competitivo, no verdadeiro sentido da palavra, o que lhe permitirá testar e, se necessário, melhorar os seus produtos antes do seu lançamento noutros mercados.

Por exemplo, o lançamento de um produto na Suíça alemã antes da sua entrada no mercado alemão é frequentemente muito revelador. Naturalmente, a situação política e económica da Suíça é também uma mais valia que atrai as empresas estrangeiras. Assim como, a sua forte integração internacional, a flexibilidade das suas regulamentações do trabalho e também o seu sistema fiscal relativamente moderado.

Esta imagem idílica tem alguns aspectos menos claros?

Realmente, não acredito que existam verdadeiramente zonas cinzentas. O verdadeiro problema, na minha opinião, é o custo elevado para uma empresa estrangeira entrar no mercado. A oferta da empresa precisa de ser sólida, eficiente, de boa qualidade e inovadora. Tudo isso requer recursos financeiros que são significativos ou, pelo menos, adequados. Só conseguirá vender na Suíça, se a sua oferta for inovadora e se o serviço pós-venda for impecável.

Exportar para a Suíça requer realmente qualidades específicas. E relativamente a estabelecerem-se na Suíça?

Naturalmente, estabelecer uma empresa na Suíça requer um investimento humano e financeiro substancial. Tudo depende do que a empresa está preparada para investir. A abertura de uma filial ou a aquisição de uma empresa local é, de longe, a melhor solução. Não há dúvida de que a melhor maneira de uma empresa se estabelecer na Suíça é tornar-se Suíça.

A UBIFRANCE publicou um artigo sobre "Estabelecer um negócio na Suíça" em 2012, que descreve as formalidades administrativas para a criação de condições ideais.



Jean-François Rondest

Departamento de Informação e Gestão de Cobranças do Grupo Coface

A Gestão de Cobrança de dívidas na Suíça

Tal como acontece com todos os países europeus, a legislação Suíça pertence ao regime jurídico estatutário baseado em códigos e leis, indo beber ao federalismo, incluindo a jurisdição partilhada entre a Confederação e os cantões. O novo Código de Processo Civil unificado, desde 1 de Janeiro de 2011 ultrapassou um obstáculo à justiça segura e rápida.

Características da gestão de cobranças na Suíça

A Suíça tem determinadas características técnicas e jurídicas na actividade judicial:

- A existência de uma autoridade administrativa em cada cantão, que executa muitos dos documentos legais: o serviço de gestão de cobranças, («Offices des poursuites et des faillites, Betreibungs und Konkursamt/Ufficio di esecuzione e fallimenti» - OPF) cujos procedimentos estão estandardizados e são estabelecidos pela lei federal aplicável em todo o território. Os interessados, podem consultar os registos deste organismo, assim como, obter extractos do mesmo.
- O estabelecimento de um novo Código de Processo Civil unificado, criado por uma comissão de especialistas, aprovado pelo Conselho Federal e efectivo desde 1 de Janeiro de 2011. A promulgação deste código revoga as 26 leis processuais nos cantões, que impediam uma justiça segura e rápida.

A acção legal requer, no entanto, a colaboração de um advogado que esteja familiarizado com a organização dos tribunais locais, assim como, com o idioma no qual o processo será conduzido (Francês, Alemão, Italiano).

Este artigo faculta informação sobre tipos de tribunais, dependendo da natureza ou dimensão do litígio, e específica que as partes devem tentar a conciliação ou sujeitarem-se ambas à mediação, antes de iniciarem uma acção concreta.

A fase amigável

A gestão de cobrança amigável inicia-se com um aviso formal enviado através de carta registada (desencadeando, no entanto, os juros a aplicar) ao devedor, solicitando o pagamento, no prazo de 15 dias, da quantia principal mais os juros de mora fixados no Código das Obrigações com uma taxa de 5% por ano, mesmo que ambas as partes tenham acordado uma taxa inferior, ou, entre comerciantes, com a taxa de desconto aplicável

pelo Banco, no local do pagamento, se esta taxa for superior a 5%.

Os acordos amigáveis devem ser favorecidos sempre que possível, os pagamentos podem ser efectuados faseadamente num período de tempo, ou com o pagamento de uma única quantia, dependendo da solvência do cliente.

A fase judicial

Caso o pagamento não se concretize nesta fase, o credor deverá solicitar um pedido de gestão de cobrança junto da OPF - «Office des poursuites et des faillites», sendo que o devedor irá receber uma notificação para pagar a dívida no prazo de 20 dias.

Se o devedor não reagir dentro do prazo limite, o credor pode requerer que o processo continue. Este dispõe de um ano para prosequir com o processo.

Devido à flexibilidade de acção deste credor, o arguido pode apresentar uma objecção nos 10 dias seguintes à recepção do aviso, sem ter de fornecer quaisquer razões, o que obrigará o credor, neste caso, a procurar a recuperação do crédito por via judicial.

No entanto, um fornecedor que detém um reconhecimento incondicional da dívida do seu cliente (quaisquer documentos originais, nos quais este último confirme que deve uma determinada quantia de dinheiro, um título de crédito, cheque, etc.), será capaz de requerer, sem ter de comparecer em tribunal, a suspensão provisória da objecção, por meio de um julgamento sumário, (que são mais rápidos e pouco dispendiosos), no qual o juiz decide em função das provas.

Um julgamento que provisoriamente indeferira a objecção, autoriza o devedor, no prazo de 20 dias, a iniciar uma acção comum de cobrança nos tribunais jurisdicionais.

Este é um processo formal, que está agora normalizado, e que contempla uma fase escrita, durante a qual, as alegações principais de ambas as partes são apresentadas, seguidas das respostas e objecções.

Posteriormente, existirá uma fase oral, na qual as testemunhas, se existirem, são ouvidas, gerando um horizonte temporal de um a três anos, dependendo do cantão, de forma a obter uma execução; o que implica despesas legais de diversos e elevados montantes, dependendo das tabelas aplicadas por cada cantão.

Depois do processo legal, mediante solicitação para continuar os procedimentos, a OPF irá emitir, com base no julgamento final, ou uma ordem para a penhora de bens do devedor, ou, no caso de tratar-se de um comerciante, uma ordem de pagamento para fins de insolvência.

Apesar de, em teoria, a parte vencida suportar os custos do processo, na prática, essas despesas só são transmitidas parcialmente à parte interessada.

Os tribunais

As acções judiciais decorrem nos tribunais de primeira instância ou nos tribunais distritais, sendo especificado que, para assuntos comerciais, os tribunais comerciais compostos por juizes profissionais e não profissionais existem apenas em quatro cantões alemães (Argovia, Berna, Saint-Gall e Zurique).

Na sequência de um recurso apresentado ao tribunal cantão, como o último recurso, para os casos que envolvem montantes superiores a 30.000 francos Suíços, os mesmos devem ser apresentado, a um nível federal, perante a principal instituição jurídica federal, localizada em Lausanne, o Tribunal Federal Suíço (Schweizerisches Bundesgericht / Tribunale federale Svizzero).

O Tribunal Federal é composto por sete tribunais: dois Tribunais Cíveis, dois Tribunais de Direito Civil, um Tribunal de Direito Penal e dois Tribunais de Direito Social.

A arbitragem

Para evitar o procedimento judicial, ambas as partes podem concordar, no âmbito do seu compromisso contratual, resolver as suas diferenças através de arbitragem. O acordo de arbitragem, que deve estar por escrito, diz respeito a litígios existentes ou futuros, que provenham de um relacionamento jurídico concreto.

A Arbitragem pode significar uma arbitragem “ad hoc”, organizada por ambas as partes ou uma arbitragem institucional, com referência a um tribunal arbitral permanente.

No sentido de promover e uniformizar a arbitragem internacional, as câmaras do comércio de Basileia, Berna, Genebra Lausanne, Lugano, Neuchânel e Zurique adoptaram conjuntamente, a 1 de Janeiro de 2004, regras de arbitragem internacionais suíças que governam o âmbito da arbitragem, a composição do tribunal arbitral, o processo de arbitragem, a emissão da sentença e a determinação dos custos de arbitragem.

O regulamento Suíço baseiam-se essencialmente nas regras de arbitragem criadas pela CNUDCI (Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional), por referência a uma instituição amplamente reconhecida.

Para além disso, a Suíça ratificou, a 1 de Junho de 1965, a Convenção de Nova Iorque de 10 de Junho de 1958 relativa ao Reconhecimento e à Execução de Sentenças Arbitrais Estrangeiras.



/ COFACE



Para negócios mais seguros.

Siga-nos em:    



Análise de
Risco País e
Risco Sectorial

SEDE

Av. José Malhoa, nº 16-B, 7º Piso, Fracção B1
Edifício Europa, 1070 - 159 Lisboa
Tel.: (+351) 211 545 400 - Fax: 211 545 401
www.cofaceportugal.pt
coface_portugal@coface.com