

Banco de Portugal www.bportugal.pt
Boletim Económico do Outono 2007

Interpretação de textos e indicadores

Miguel Cadilhe

Economia e Políticas Públicas

- Módulo 6 (6.4) -

FEG-UCP

2007/08

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB	0.8	-0.8	1.5	0.6	1.3	1.8
Consumo privado	1.3	-0.2	2.5	2.1	1.2	1.2
Consumo público	2.6	0.2	2.6	2.9	-0.5	-0.3
Investimento	-4.7	-8.3	2.5	-4.1	-1.8	2.3
FBCF	-3.5	-7.4	0.2	-3.1	-1.8	2.1
Variação de existências ^(b)	-0.4	-0.3	0.5	-0.2	0.0	0.1
Procura interna	0.1	-2.0	2.5	0.9	0.3	1.1
Exportações	1.4	3.9	4.0	1.6	9.1	6.7
Importações	-0.7	-0.9	6.7	2.2	4.3	3.7
Contributo procura interna para PIB ^(b)	0.1	-2.2	2.7	1.0	0.3	1.2
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	0.7	1.4	-1.2	-0.3	1.0	0.6

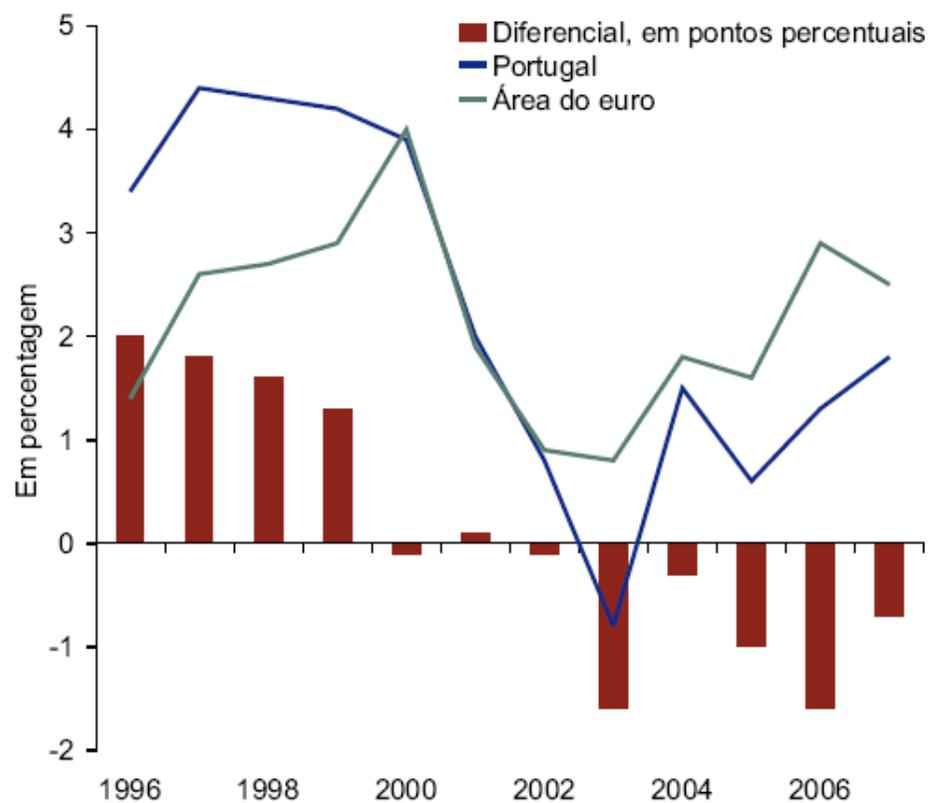
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2004 (SEC95). (b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Portugal:
O Aluno comparará com
o “Relatório do OE 08”.
E com “Economic Forecasts”
do Outono 2007 da CE

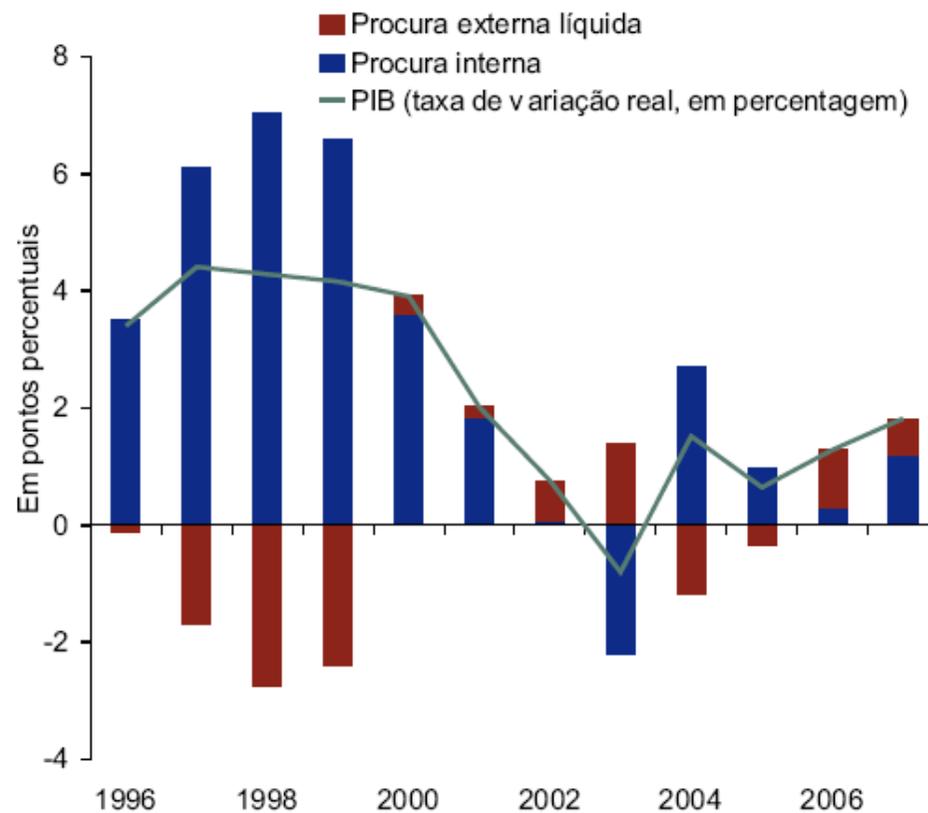
PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação real



DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DO PIB

Contributos, em pontos percentuais



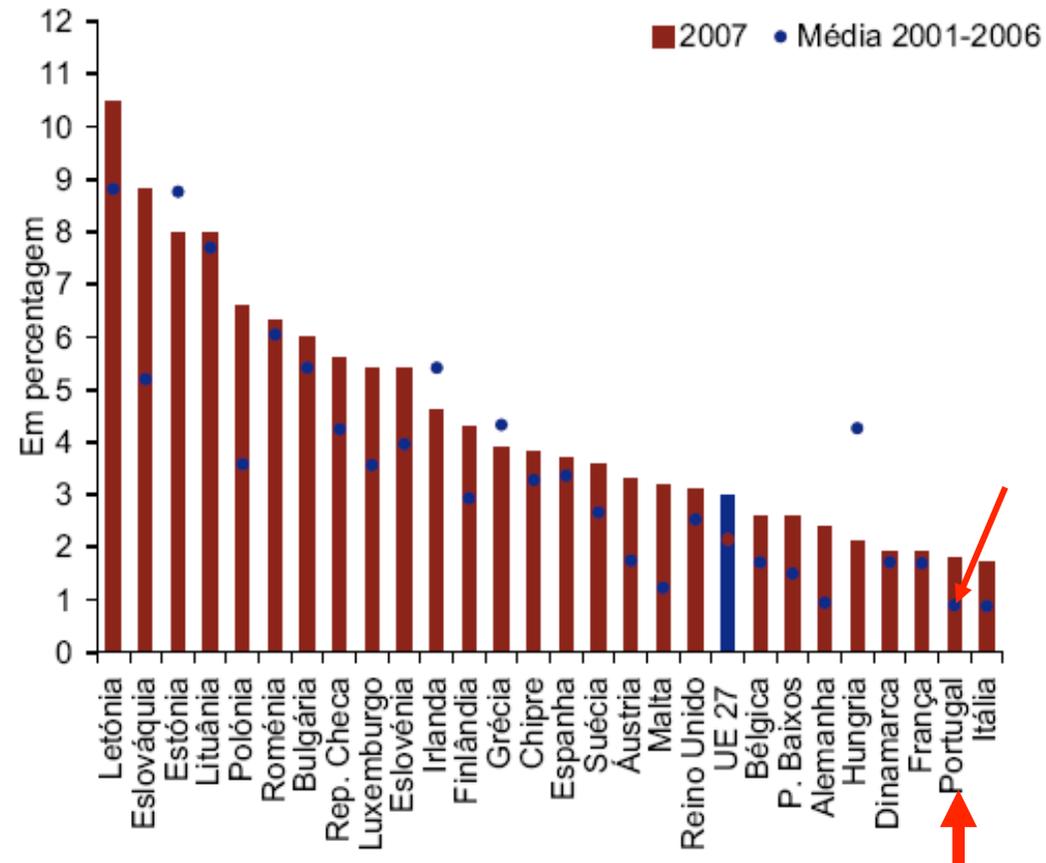
EVOLUÇÃO DA ECONOMIA MUNDIAL

Taxas de variação, em percentagem

	2005	2006	2007
PIB			
Economia mundial	4.8	5.4	5.2
Economias avançadas	2.5	2.9	2.5
EUA	3.1	2.9	1.9
Japão	1.9	2.2	2.0
Área do euro	1.5	2.8	2.5
Alemanha	0.8	2.9	2.4
França	1.7	2.0	1.9
Itália	0.1	1.9	1.7
Espanha	3.6	3.9	3.7
Portugal	0.6	1.3	1.8
Reino Unido	1.8	2.8	3.1
Novas economias industrializadas da Ásia ^(a)	4.7	5.3	4.9
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	7.5	8.1	8.1
Europa central e de leste	5.6	6.3	5.8
Comunidade de Estados Independentes	6.6	7.7	7.8
Rússia	6.4	6.7	7.0
Países asiáticos em desenvolvimento	9.2	9.8	9.8
China	10.4	11.1	11.5
Índia	9.0	9.7	8.9
Médio Oriente	5.4	5.6	5.9
América Latina	4.6	5.5	5.0
África	5.6	5.6	5.7
Volume de comércio mundial de bens e serviços	7.5	9.2	6.6
Preços internacionais de matérias-primas em USD			
Petróleo (<i>brent</i>)	45.0	20.1	2.2 ^(b)
Matérias-primas não energéticas	9.5	26.3	20.4 ^(c)
Preços no consumidor			
Economias avançadas	2.3	2.3	2.1
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	5.2	5.1	5.9

PRODUTO INTERNO BRUTO NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA

Taxa de variação real



Quadro 2.2

PROCURA EXTERNA DE BENS E SERVIÇOS DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA

Taxa de variação homóloga real, em percentagem

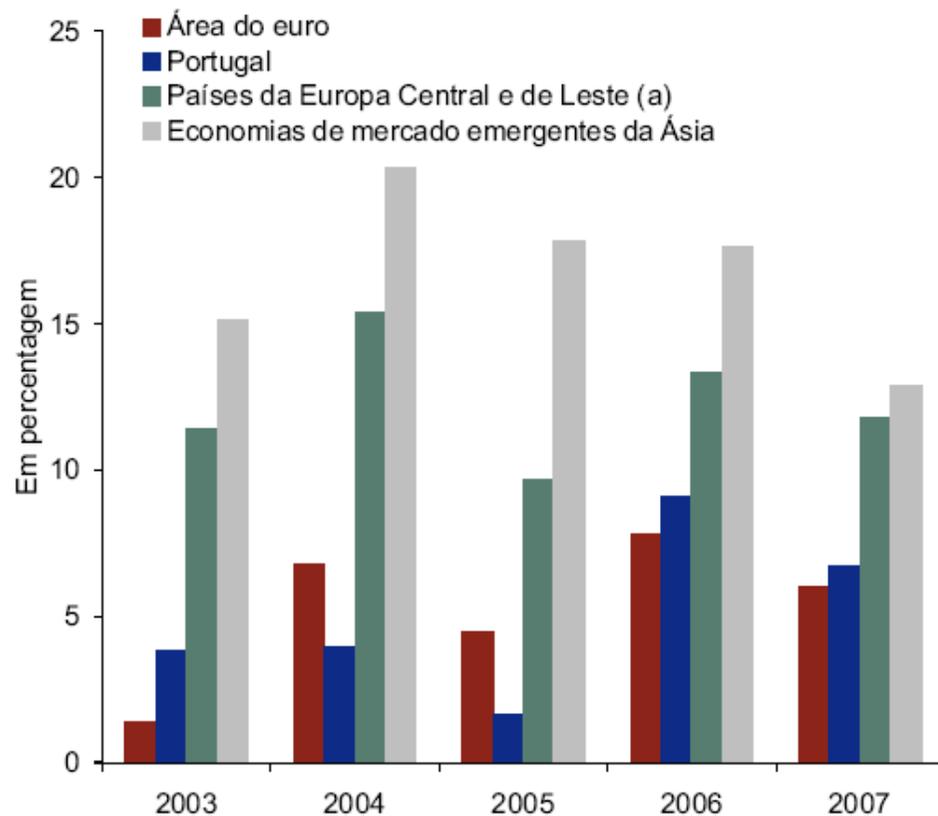
	Pesos 2006	2006	2007	2006				2007	
		(1º sem.)		I	II	III	IV	I	II
Procura externa ^{(a),(b)}	100.0	8.4	5.5	10.5	8.6	7.7	7.1	5.8	5.1
Importações de bens e serviços									
Espanha	25.4	8.3	6.3	10.6	6.1	7.5	8.9	5.9	6.7
França	13.7	7.1	3.5	7.6	10.0	6.6	4.3	4.0	3.0
Alemanha	13.7	11.5	7.0	15.0	10.6	11.0	9.7	7.9	6.2
Itália	4.5	4.5	2.9	4.4	2.9	5.1	5.5	3.1	2.6
Reino Unido ^(b)	9.5	8.9	-0.8	10.7	13.4	6.6	5.1	1.0	-2.5
EUA	5.8	5.9	2.5	6.3	6.4	7.2	3.7	2.9	2.0

Fontes: Eurosistema, Instituto de Estatística do Reino Unido e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens e serviços de importantes mercados de destino das exportações portuguesas de mercadorias. (b) Para o Reino Unido, exclui os efeitos da fraude do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), de acordo com estimativas do Instituto de Estatística do Reino Unido.

EXPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS

Taxa de variação real

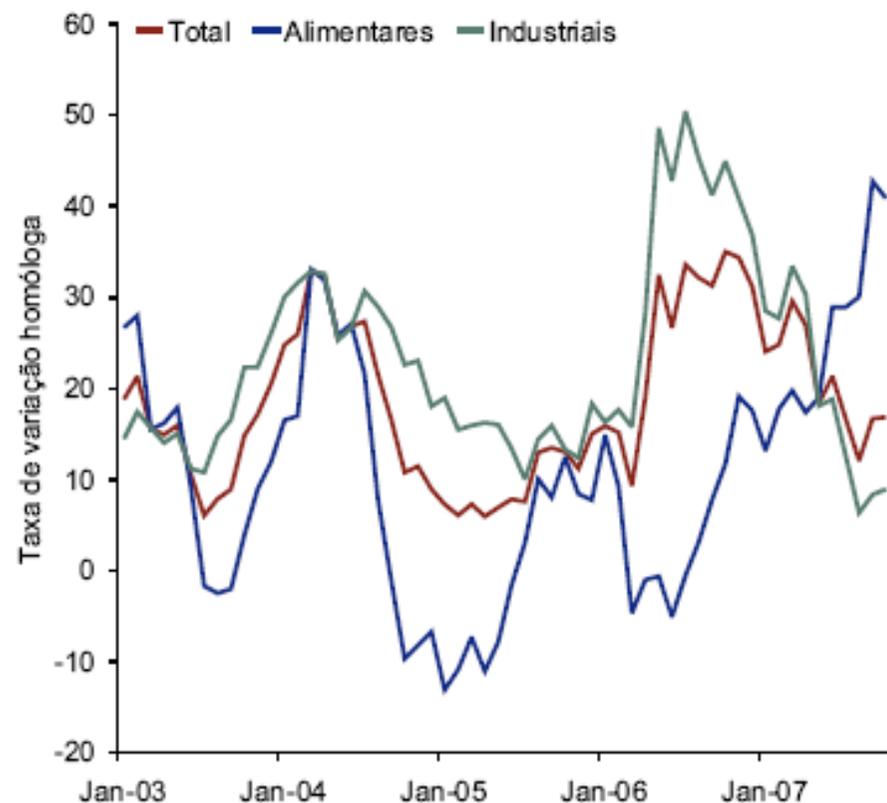


PREÇO INTERNACIONAL DO PETRÓLEO (BRENT)



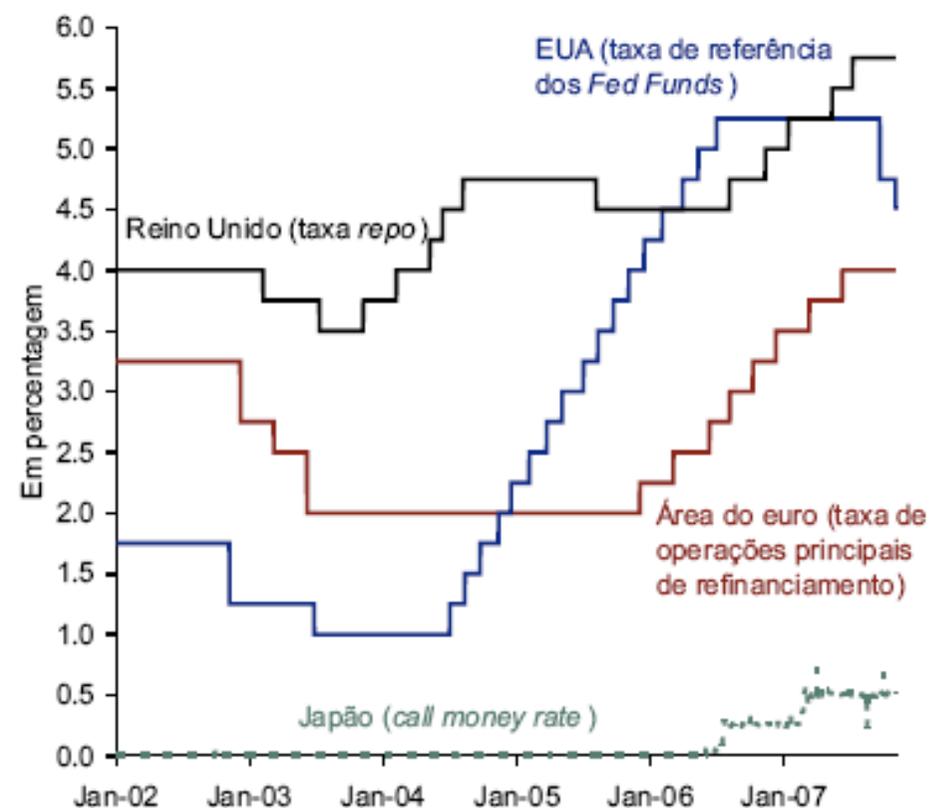
PREÇO INTERNACIONAL DE MATÉRIAS-PRIMAS NÃO ENERGÉTICAS

Em USD



Fonte: HWWI.

TAXAS DE JURO OFICIAIS



Fontes: BCE e Bloomberg.

matérias-primas em níveis elevados (Gráfico 2.10). Na área do euro, o Conselho da BCE aumentou a

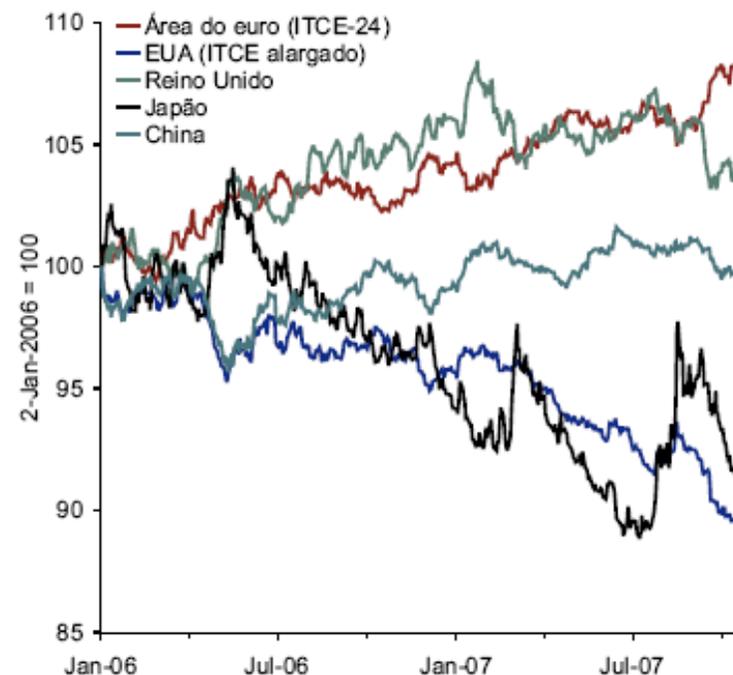
MERCADOS ACCIONISTAS



Fontes: Bloomberg e Thomson Financial Datastream.

Nota: (a) Índice da Morgan Stanley Capital International que inclui: África do Sul, Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, Coreia, Egito, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Malásia, Marrocos, México, Paquistão, Peru, Polónia, República Checa, Rússia, Taiwan, Tailândia e Turquia.

TAXAS DE CÂMBIO EFECTIVAS NOMINAIS ^(a)

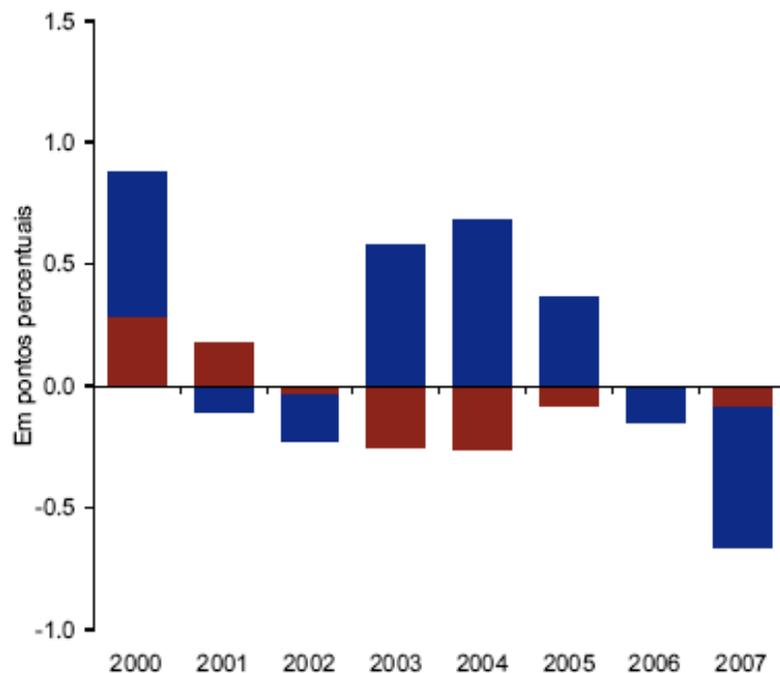


Fontes: BCE, Banco de Pagamentos Internacionais e Federal Reserve Board.

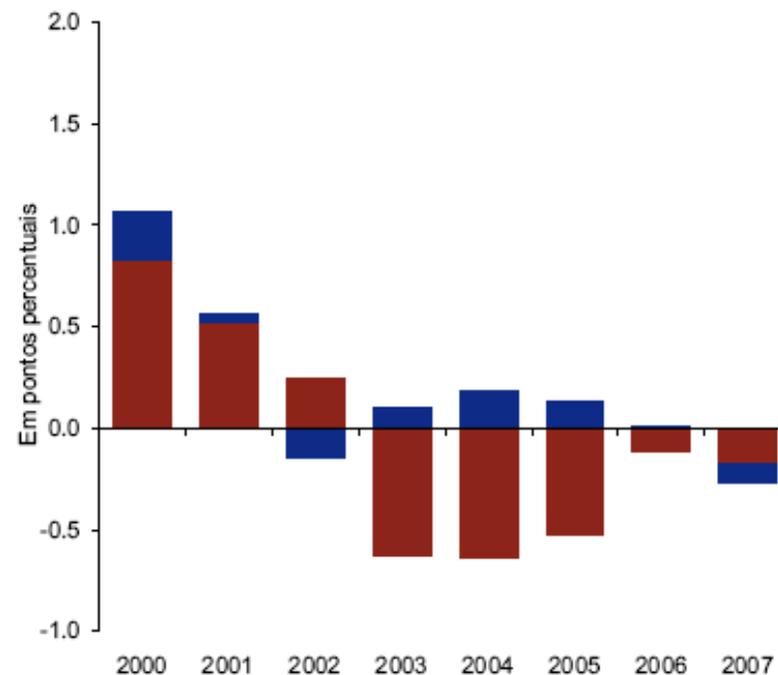
Nota: (a) Um aumento (diminuição) representa uma apreciação (depreciação).

CONTRIBUTO DAS CONDIÇÕES MONETÁRIAS ^(a)

Para a taxa de inflação



Para a taxa de crescimento do PIB



- Efeitos das alterações de taxas de juro ocorridas durante o período de referência e nos dois anos anteriores
- Efeitos das alterações da taxa de câmbio ocorridas durante o período de referência e nos dois anos anteriores

Nota: (a) Para informação metodológica, veja-se Esteves, Paulo Soares (2003), "[Índice de condições monetárias para Portugal](#)", *Boletim Económico*, Junho, Banco de Portugal. Os multiplicadores subjacentes à construção deste índice (correspondentes aos impactos de variações das taxas de câmbio e de juro) foram actualizados tomando em consideração o principal modelo actualmente utilizado na construção das projecções económicas para a economia portuguesa.

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo total ^(a)	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-3.0
Saldo primário ^(a)	-0.2	-0.7	-3.5	-1.1	-0.1
Saldo total estrutural ^(b)	-4.9	-5.1	-5.7	-3.5	-2.4
Saldo primário estrutural ^(b)	-2.2	-2.5	-3.1	-0.7	0.5
Dívida pública ^(a)	56.9	58.3	63.7	64.8	64.4

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

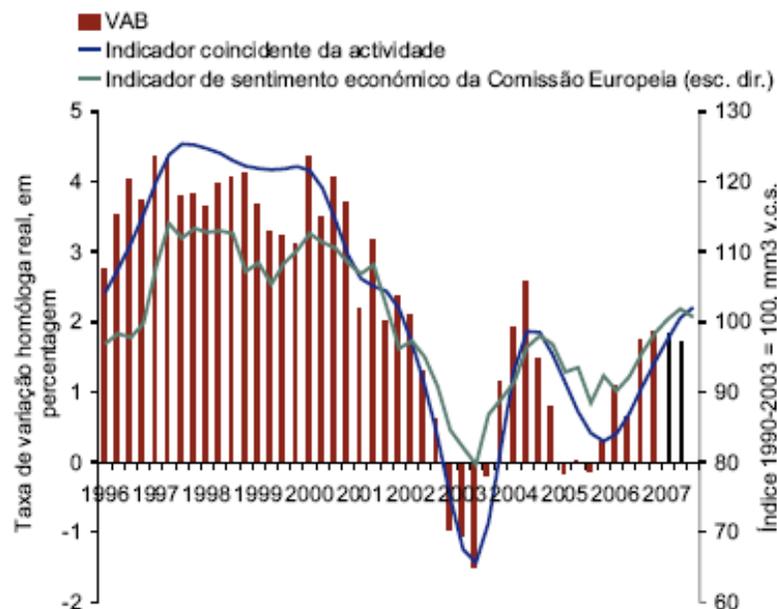
Notas: (a) Valores com base na notificação do procedimento dos défices excessivos de 15 de Outubro, incluindo o nível do PIB. (b) Os valores estruturais são ajustados do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias. As componentes cíclicas são calculadas pelo Banco de Portugal de acordo com a metodologia utilizada no Eurosistema (ver Braz (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma actualização", Boletim Económico, Inverno, Banco de Portugal).

(18) No próximo ano, se a notificação do procedimento dos défices excessivos de Março apurar que o défice orçamental em 2007 foi igual ou inferior a 3.0 por cento do PIB e se as Previsões da Primavera da Comissão Europeia apontarem no sentido deste resultado ser sustentável e credível, o Conselho, sob recomendação da Comissão, deverá encerrar o procedimento dos défices excessivos relativamente a Portugal.

(19) O défice estrutural corresponde ao défice ajustado do ciclo e de medidas temporárias, na terminologia utilizada no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. De acordo com a metodologia seguida pelo Banco de Portugal, ao contrário do período de 2002 a 2004, em 2005 e 2006 não tiveram lugar medidas temporárias, situação que se deverá manter em 2007.

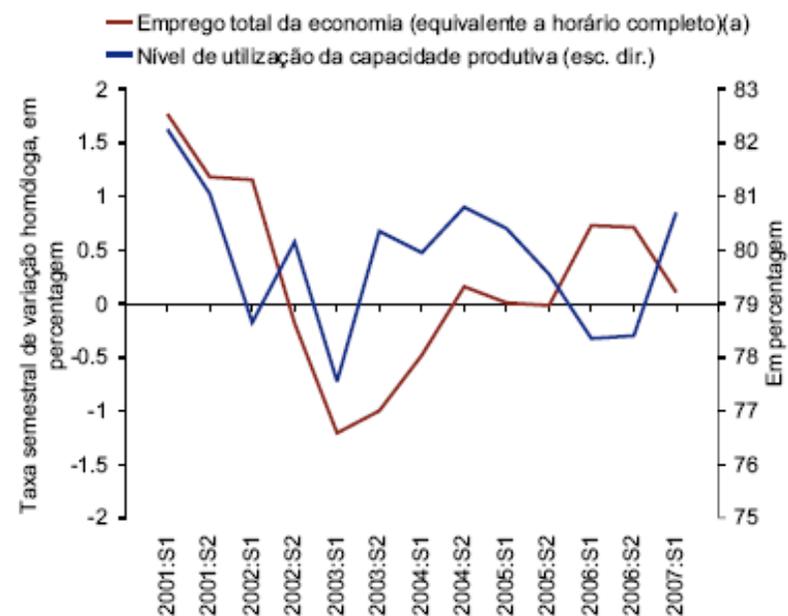
**Portugal:
O Aluno comparará com
o "Relatório do OE 08".
E com "Economic Forecasts"
do Outono 2007 da CE**

VAB, INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE E INDICADOR DE SENTIMENTO ECONÓMICO



Fontes: Comissão Europeia, INE (Contas Trimestrais) e Banco de Portugal.

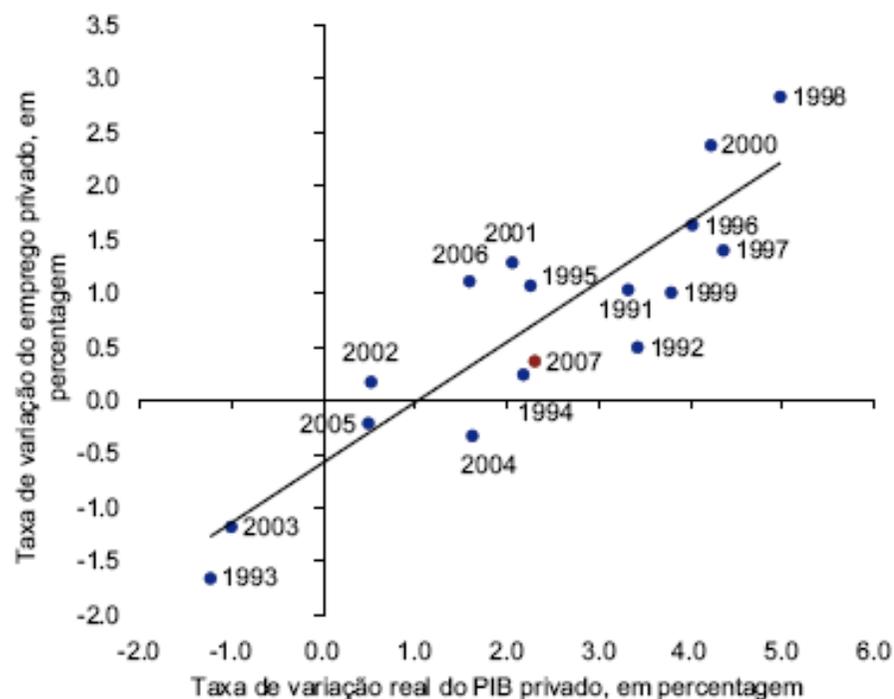
EMPREGO TOTAL DA ECONOMIA (EQUIVALENTE A HORÁRIO COMPLETO) E UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA



Fontes: INE e Comissão Europeia.

Nota: (a) O nível de emprego utilizado corresponde ao nível de emprego total da economia corrigido para o número de horas trabalhadas. Em particular, cada número de horas trabalhadas equivalentes ao horário completo correspondem a um emprego.

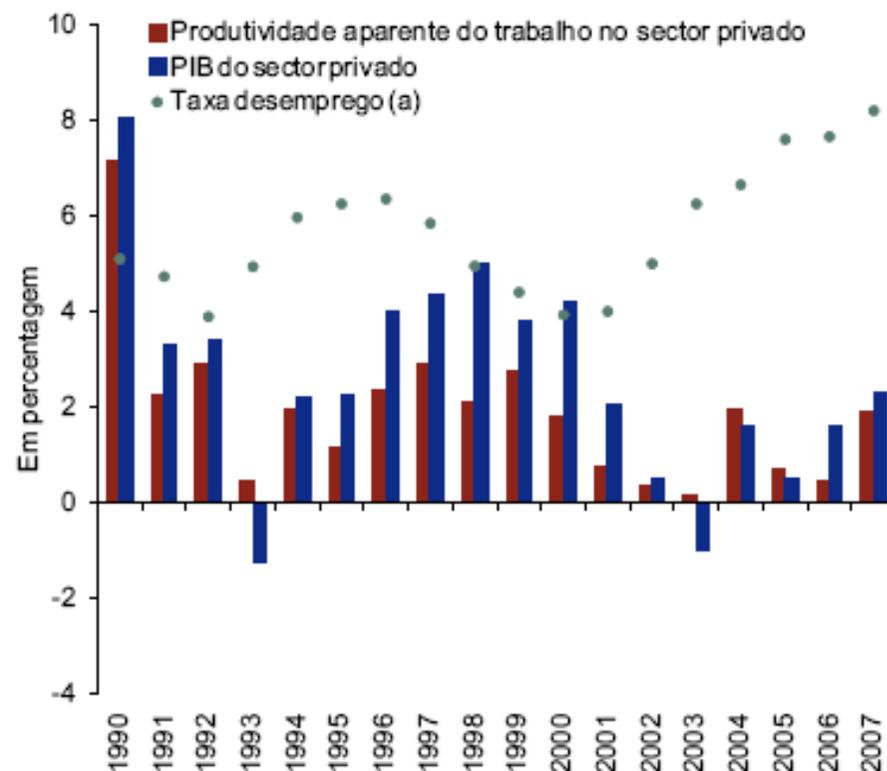
CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO E DO EMPREGO PRIVADO ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O emprego no sector privado é definido como o emprego total excluindo a estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. O PIB privado é calculado como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas. As séries do emprego e do PIB privado não incluem os hospitais públicos empresarializados.

VARIAÇÃO DA PRODUTIVIDADE APARENTE DO TRABALHO E DO PIB DO SECTOR PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A colagem da série da taxa de desemprego foi efectuada de acordo com a metodologia descrita em Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", *Boletim Económico*, Junho, Banco de Portugal.

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

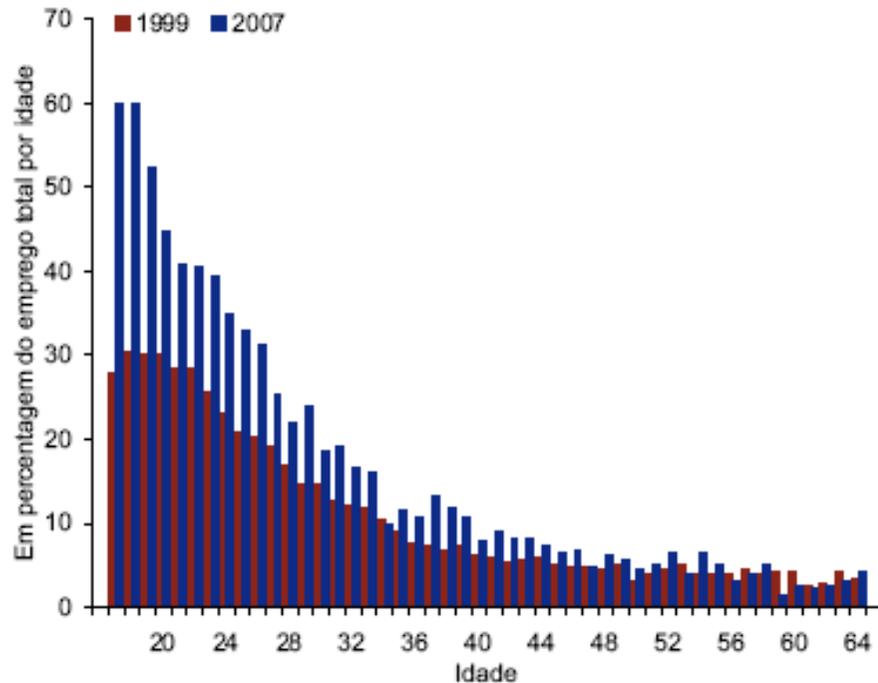
Taxa de variação homóloga em percentagem, salvo indicação em contrário

	Valores anuais			1º Semestre		
	2004	2005	2006	2005	2006	2007
População	0.6	0.5	0.2	0.6	0.2	0.2
População activa	0.5	1.0	0.8	1.0	0.9	0.5
Taxa de participação 15-64 anos (em % da população)	72.9	73.4	73.9	73.2	73.7	73.9
Emprego total	0.1	0.0	0.7	-0.1	0.8	-0.2
Emprego do sector privado ^(a)	0.0	-0.2	1.1			0.4
Emprego por conta de outrem	1.2	0.8	2.2	0.6	2.4	0.2
Contrato sem termo	2.2	1.3	0.9	1.6	1.8	-2.5
Contrato com termo ^(b)	-1.9	1.7	9.3	0.4	4.8	9.9
Emprego por conta própria	-3.1	-2.8	-2.7	-2.5	-2.9	-0.4
Desemprego total	6.6	15.7	1.3	16.9	2.9	9.0
Taxa de desemprego total (em % da população activa)	6.7	7.6	7.7	7.4	7.5	8.2
Desemprego de longa duração (em % do desemprego total) ^(c)	46.2	49.9	51.7	50.2	53.3	49.2

Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e Banco de Portugal.

Notas: (a) O emprego no sector privado é definido como o emprego total excluindo a estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. (b) Inclui contratos de trabalho com termo e contratos com empresas de trabalho temporário. (c) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

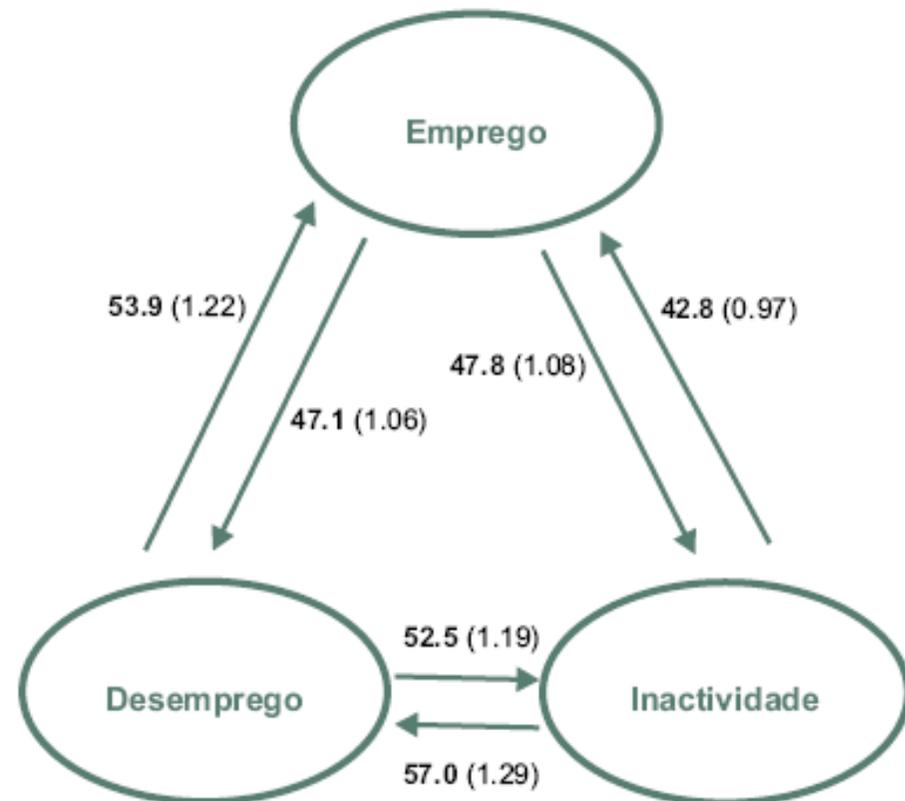
INCIDÊNCIA DOS CONTRATOS A TERMO POR IDADE



Fonte: Inquérito ao Emprego, INE.

FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO

Volume em milhares e, entre parênteses, percentagem da população activa ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Considerando a componente comum da amostra do trimestre t e do trimestre t-1, e utilizando os ponderadores populacionais do trimestre t. Valores médios relativos aos dois últimos trimestres de 2006 e aos dois primeiros de 2007.

Portugal:
O Aluno interpretará e comentará cada um dos gráficos...

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS E SERVIÇOS

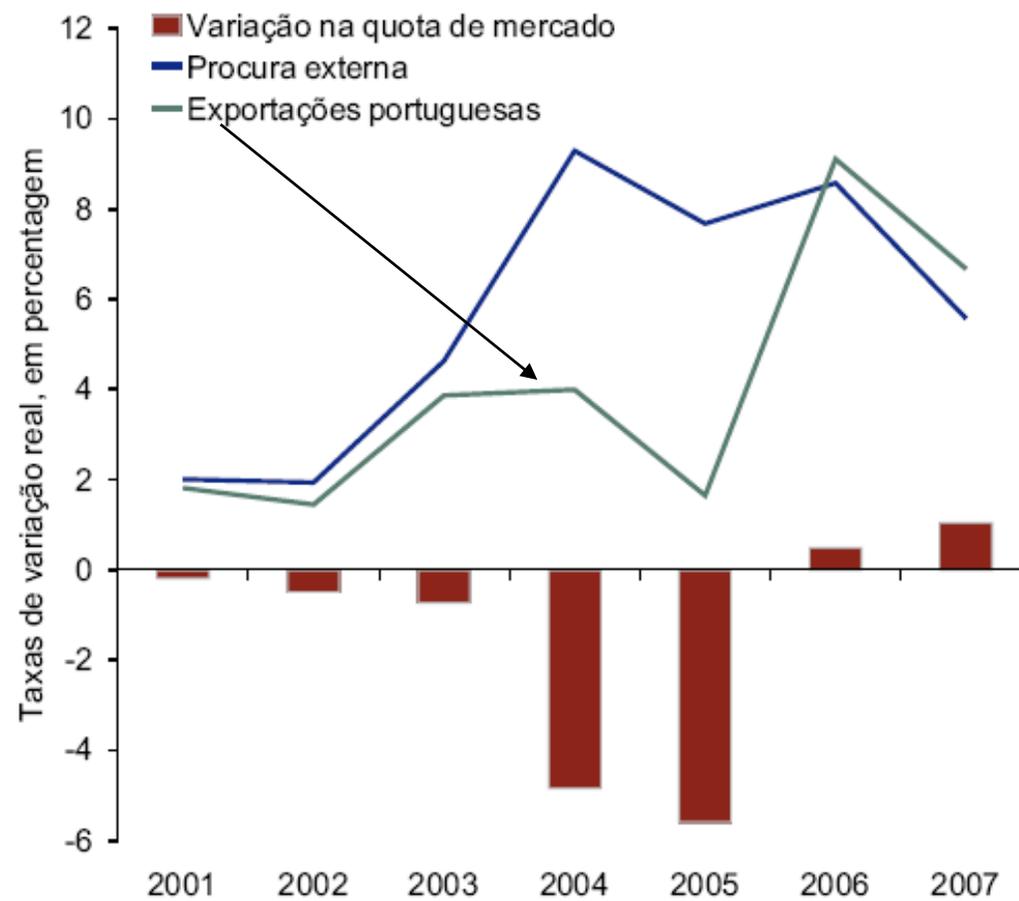
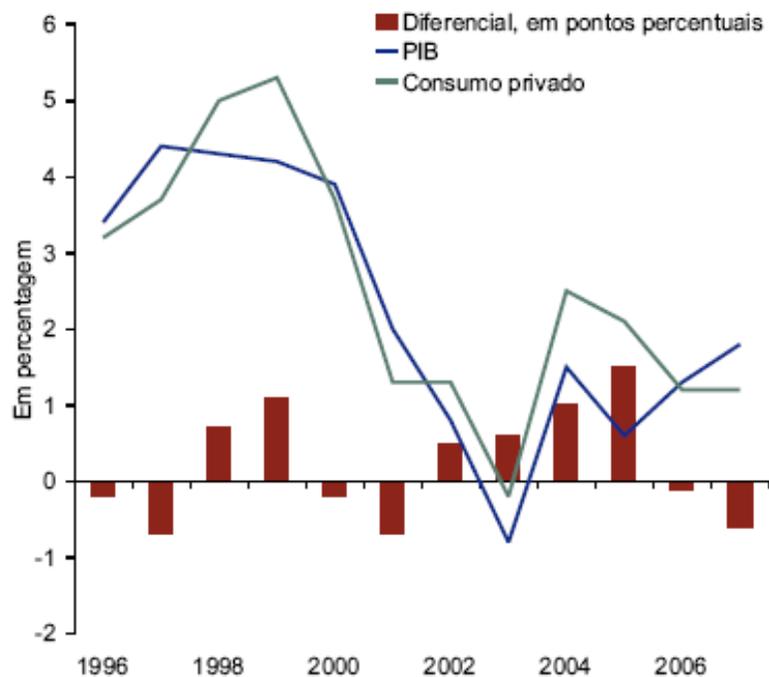


Gráfico 5.4

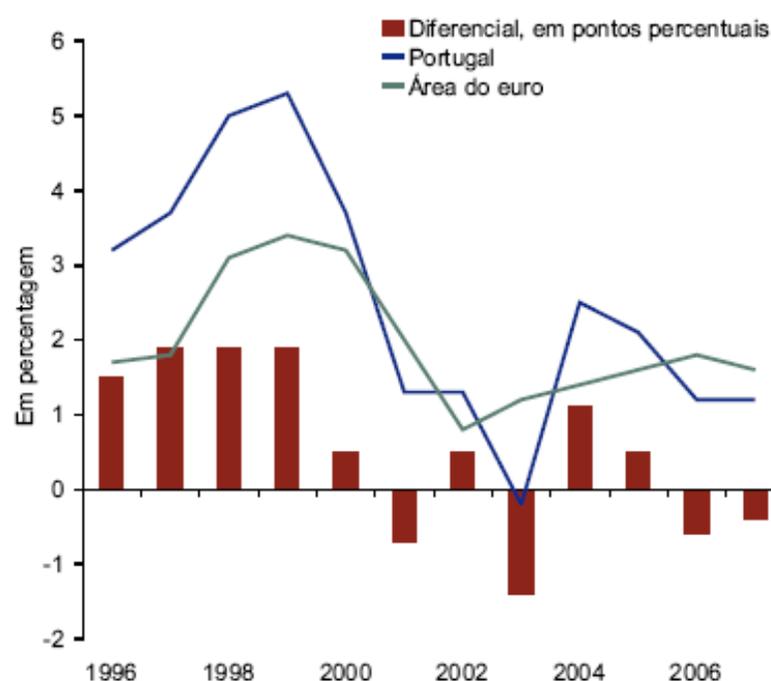
CONSUMO PRIVADO

Taxa de variação real e diferencial em relação ao PIB



CONSUMO PRIVADO

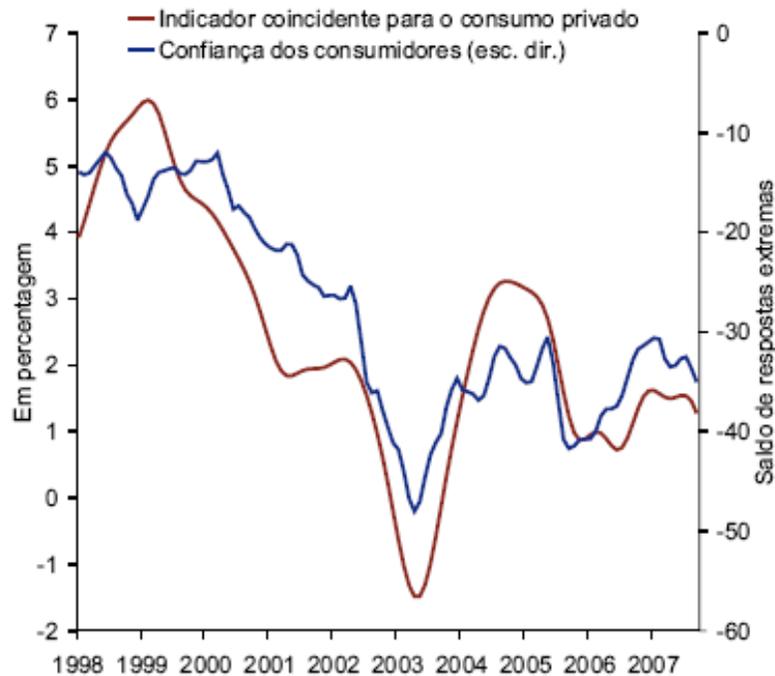
Taxa de variação real e diferencial em relação à área do euro



Fontes: Eurostat, FMI, INE e Banco de Portugal.

Portugal:
O Aluno interpretará e comentará...

INDICADOR DE CONFIANÇA DOS
CONSUMIDORES E INDICADOR COINCIDENTE
PARA O CONSUMO PRIVADO

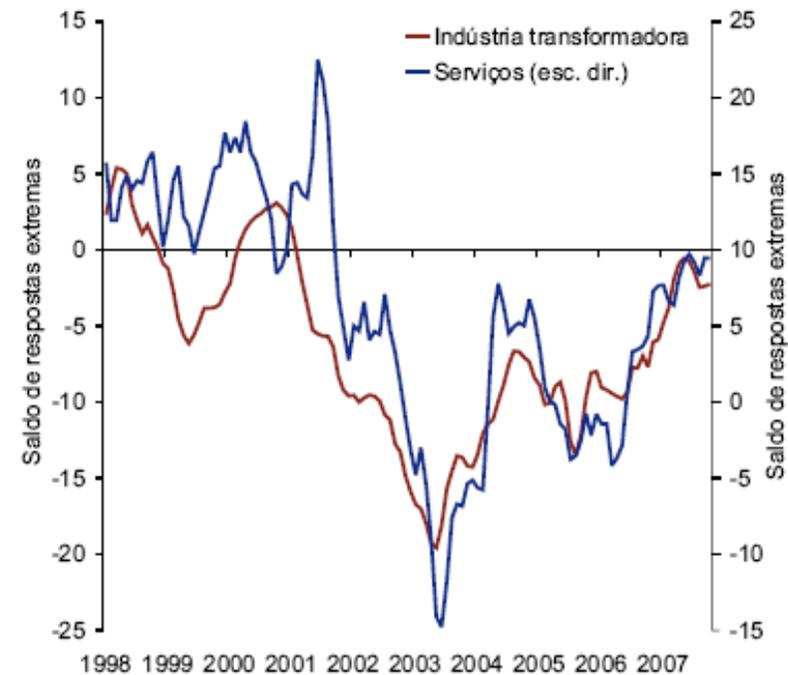


Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Nota: Indicador de confiança calculado com base na média móvel trimestral dos saldos de respostas extremas.

INDICADOR DE CONFIANÇA NA INDÚSTRIA
TRANSFORMADORA E NOS SERVIÇOS

Saldo de respostas extremas; média móvel trimestral

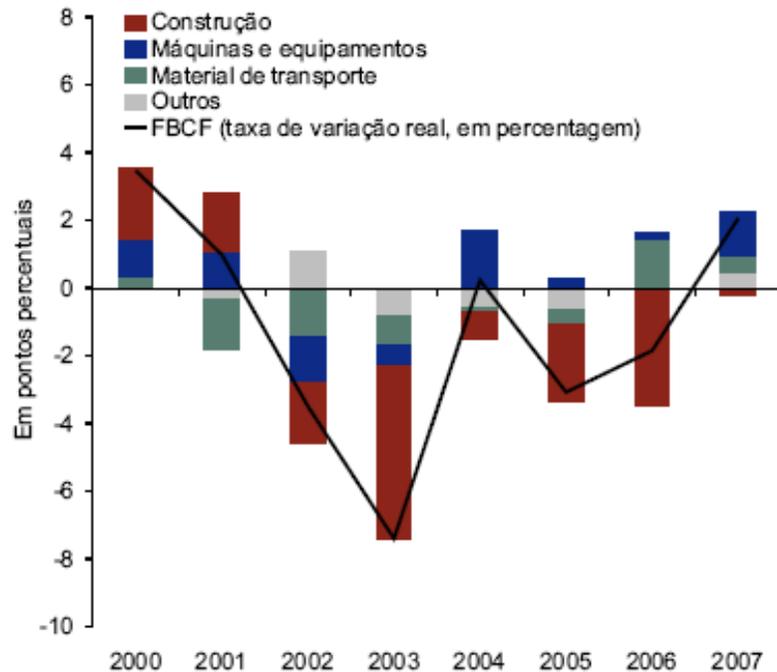


Fonte: Comissão Europeia.

Portugal:
O Aluno interpretará e comentará cada um dos gráficos...

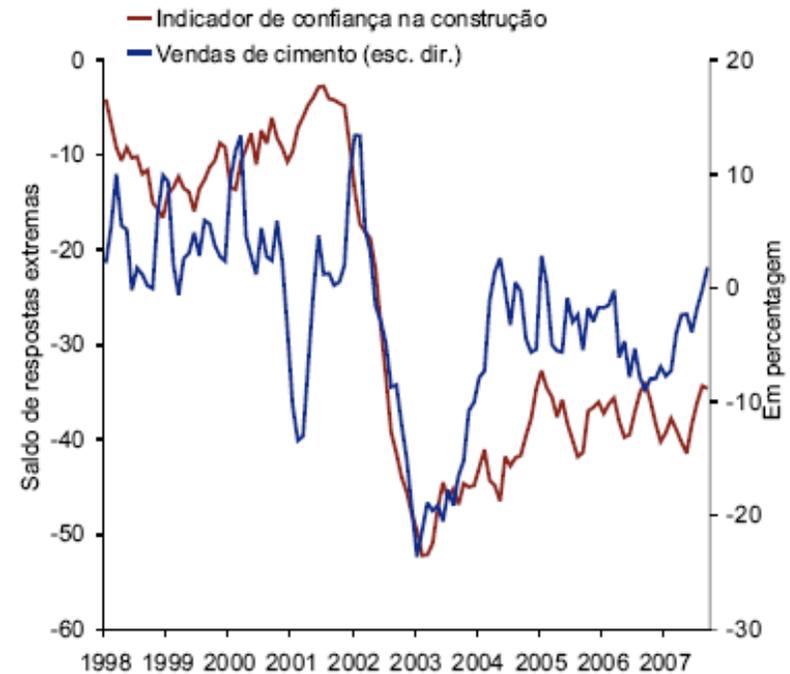
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DA FBCF

Contributos, em pontos percentuais



Fontes: INE e Banco de Portugal.

INDICADOR DE CONFIANÇA NA CONSTRUÇÃO E VENDAS DE CIMENTO PARA O MERCADO INTERNO



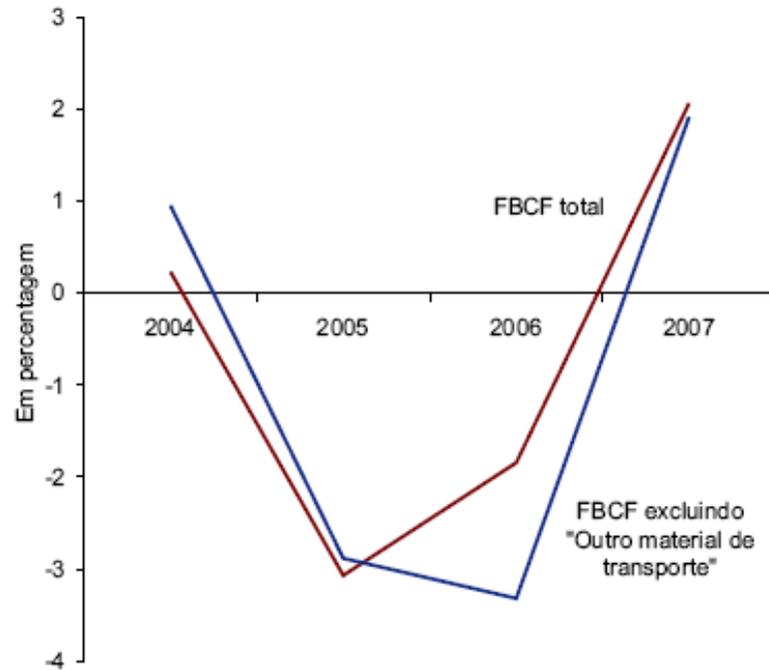
Fontes: Comissão Europeia, Cimpor e Secil.

Nota: Indicador de confiança calculado com base na média móvel trimestral dos saldos de respostas extremas; vendas de cimento calculadas com base na variação homóloga trimestral das vendas de cimento das empresas nacionais para o mercado interno.

Portugal:
O Aluno interpretará e comentará cada um dos gráficos...

EVOLUÇÃO DA FBCF

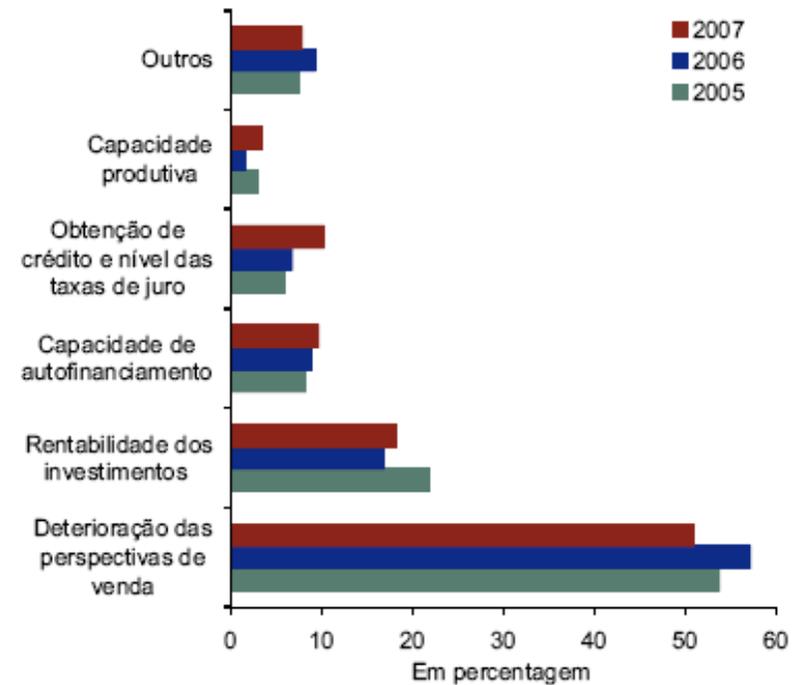
Taxa de variação real



Fontes: INE e estimativas do Banco de Portugal.

PRINCIPAL FACTOR LIMITATIVO AO INVESTIMENTO

Em percentagem do número total de empresas com limitações ao investimento



Fonte: INE (Inquérito ao Investimento).

Portugal:
O Aluno interpretará e comentará cada um dos gráficos...

Gráfico 5.11

**PESO DAS EXPORTAÇÕES
EXTRA-COMUNITÁRIAS DE BENS**

Valores nominais; média móvel de doze meses

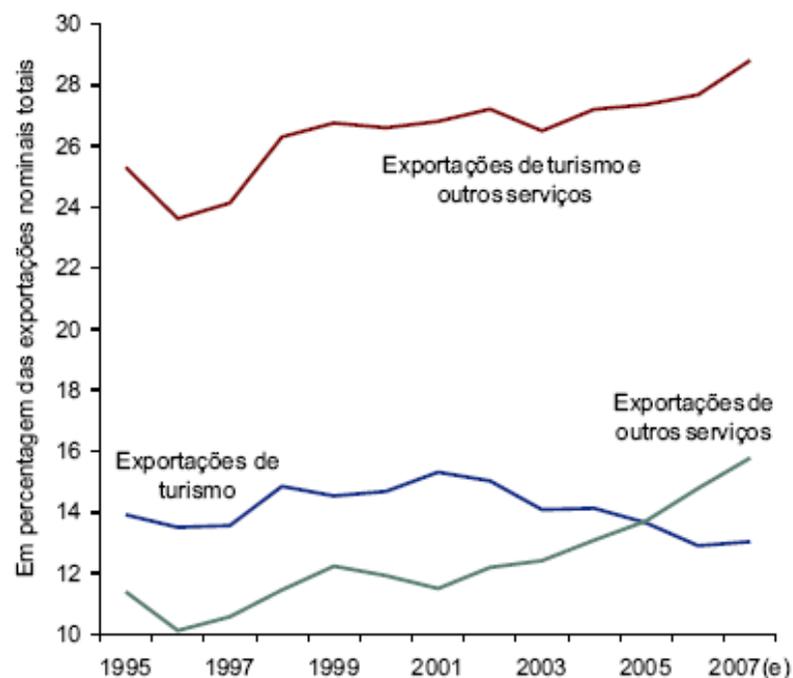


Fontes: INE (Estatísticas do Comércio Internacional) e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 5.12

**PESO DAS EXPORTAÇÕES DE TURISMO E
OUTROS SERVIÇOS NAS EXPORTAÇÕES TOTAIS**

Valores nominais; em percentagem



Fontes: INE e estimativas do Banco de Portugal.

Portugal:
O Aluno interpretará e comentará cada um dos gráficos...

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)							2006
		2006	2006				2007		
			1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	1º trim	2º trim	
Total	100.0	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	12.0	8.2	12.4
Agrícolas	3.7	8.6	7.7	8.5	9.9	8.2	9.5	5.0	0.3
Alimentares	4.2	11.5	13.1	9.4	9.4	13.8	16.4	17.6	0.5
Combustíveis minerais	5.5	44.1	69.0	131.2	6.5	16.9	-21.5	-24.2	1.9
Químicos	5.0	7.9	22.8	7.7	9.9	-7.3	0.1	8.5	0.4
Plásticos, borracha	5.3	13.4	14.5	15.8	11.4	12.0	13.6	9.7	0.7
Peles, couros	0.3	17.3	32.2	26.8	6.8	7.2	5.3	0.7	0.1
Madeira, cortiça	4.2	5.6	8.6	3.8	2.0	8.1	9.2	11.0	0.3
Pastas celulósicas, papel	4.5	10.4	8.8	15.8	12.4	5.1	10.8	2.9	0.5
Matérias têxteis	4.7	4.6	2.7	0.7	9.0	6.7	6.4	2.2	0.2
Vestuário	7.2	-3.0	-1.2	-1.9	-5.8	-3.3	3.1	3.1	-0.3
Calçado	3.7	-1.2	-1.4	-9.7	4.4	1.2	-0.4	4.1	-0.1
Minerais, minérios	5.4	20.9	16.9	21.0	20.7	24.5	16.5	13.7	1.0
Metais comuns	8.4	26.6	30.8	24.7	29.3	22.2	17.4	15.7	2.0
Máquinas, aparelhos	19.8	19.0	15.2	9.9	26.3	24.7	20.8	18.2	3.6
Veículos, outro material de transporte	13.2	6.2	-6.2	4.3	14.2	13.5	25.4	5.4	0.9
Óptica e precisão	0.9	10.7	16.7	5.0	5.7	15.6	6.0	9.2	0.1
Outros produtos	4.1	7.6	12.2	8.4	3.8	5.9	12.4	13.8	0.3
Por memória: Total excluindo combustíveis minerais	94.5	11.0	9.5	8.6	13.5	12.5	13.8	10.4	10.5

Boletim

Portugal:
O Aluno interpretará e comentará...

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

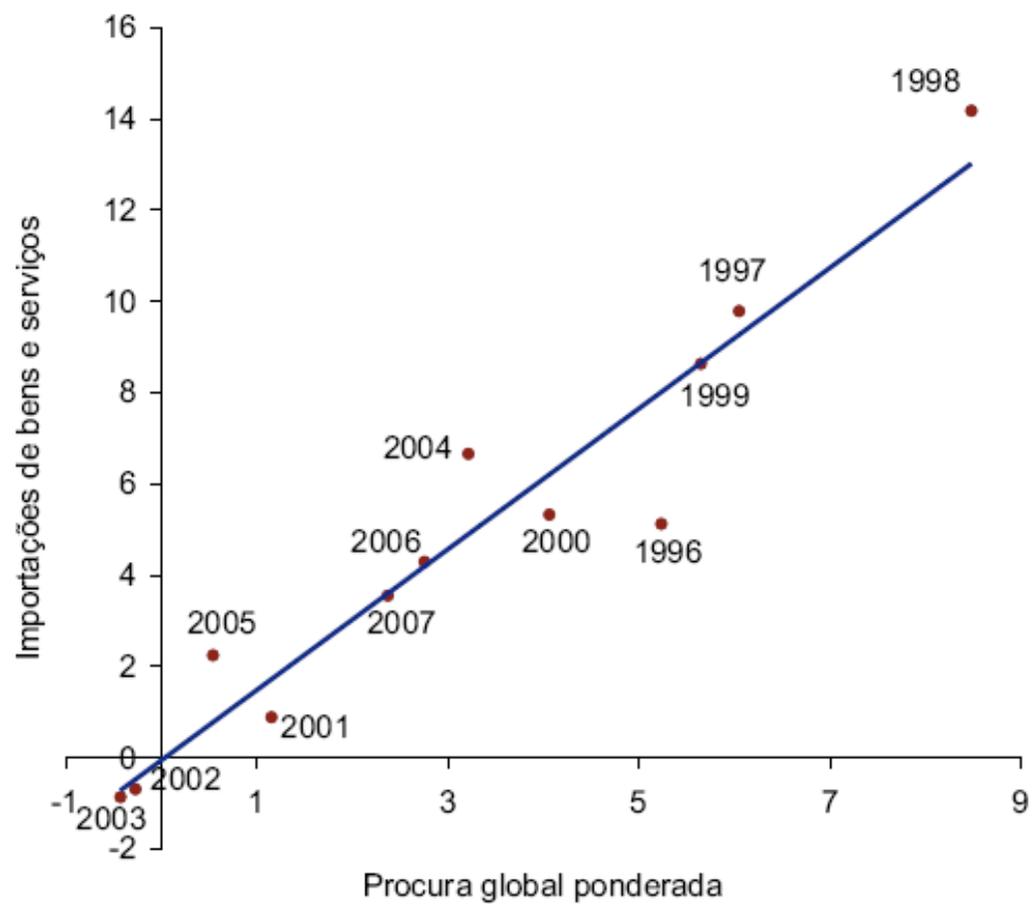
Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)								2006
		2006	2006				2007		2006	
			1º trim	2º trim	3º trim	4º trim	1º trim	2º trim		
TOTAL	100.0	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	12.0	8.2	12.4	
Intra-comunitário	77.4	8.7	7.9	7.8	8.4	10.8	10.2	6.5	6.9	
dos quais:										
Espanha	27.4	14.0	17.2	15.6	11.1	12.3	12.1	7.0	3.8	
Alemanha	13.1	21.6	4.9	22.0	26.1	34.4	28.3	9.0	2.6	
França	12.4	1.8	1.4	-3.2	1.8	8.0	12.6	8.5	0.2	
Reino Unido	7.1	-7.9	-4.4	-11.8	-8.9	-6.2	-8.7	-1.1	-0.7	
Itália	4.1	5.3	9.9	9.0	11.4	-7.6	9.6	6.7	0.2	
Extra-comunitário	22.6	26.9	27.6	31.4	30.2	19.3	18.9	14.6	5.4	
dos quais:										
Estados Unidos	6.1	27.4	17.5	43.1	24.6	24.2	8.2	-17.3	1.5	
PALOP	4.4	43.8	41.7	53.1	48.9	34.9	40.5	35.1	1.5	

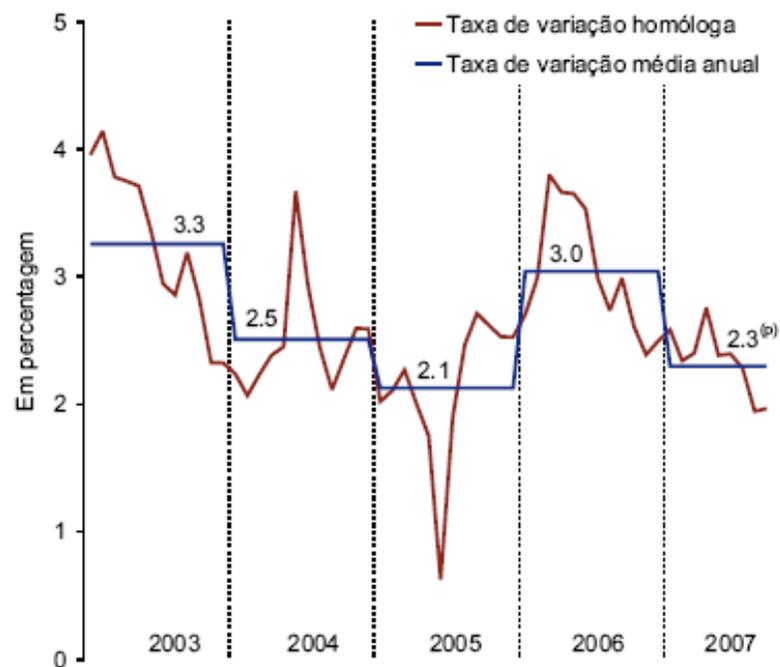
Zona Euro?

IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS E PROCURA GLOBAL PONDERADA

Taxa de variação real, em percentagem



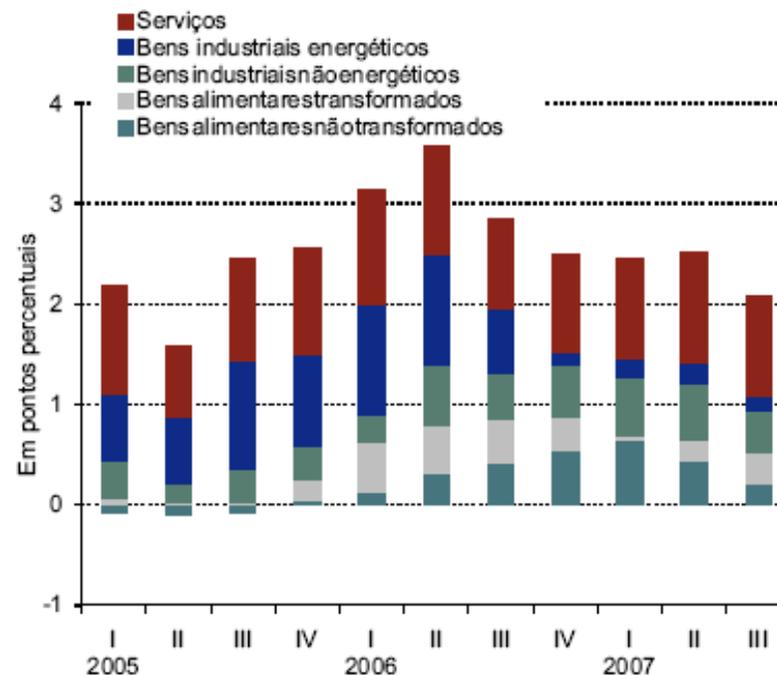
ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR



Fonte: INE.

CONTRIBUTO DAS PRINCIPAIS COMPONENTES PARA A TAXA DE INFLAÇÃO

Contributo para a taxa de variação homogênea em pontos percentuais

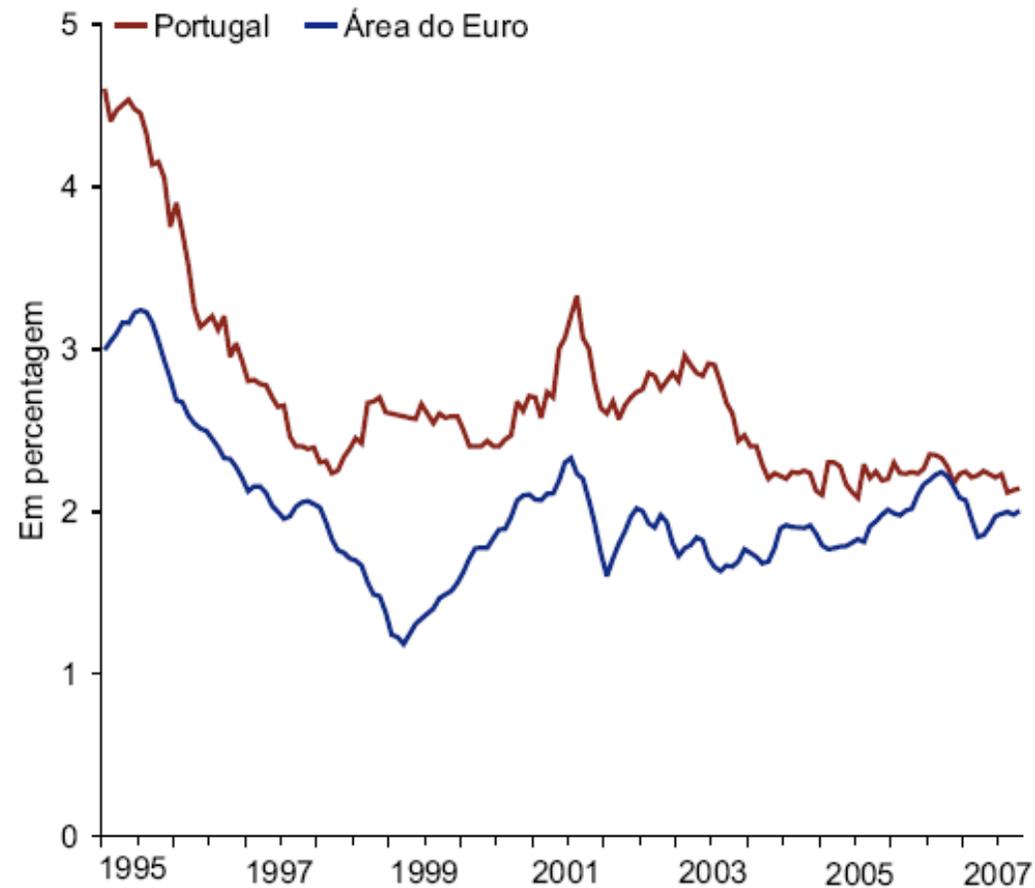


Fonte: INE.

Nota: Devido a arredondamentos, a soma dos contributos pode não corresponder exatamente à variação do índice global.

EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO EM PORTUGAL

Expectativas para a taxa de inflação no horizonte de 1 ano



Portugal:
O Aluno interpretará e comentará...

BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE CAPITAL

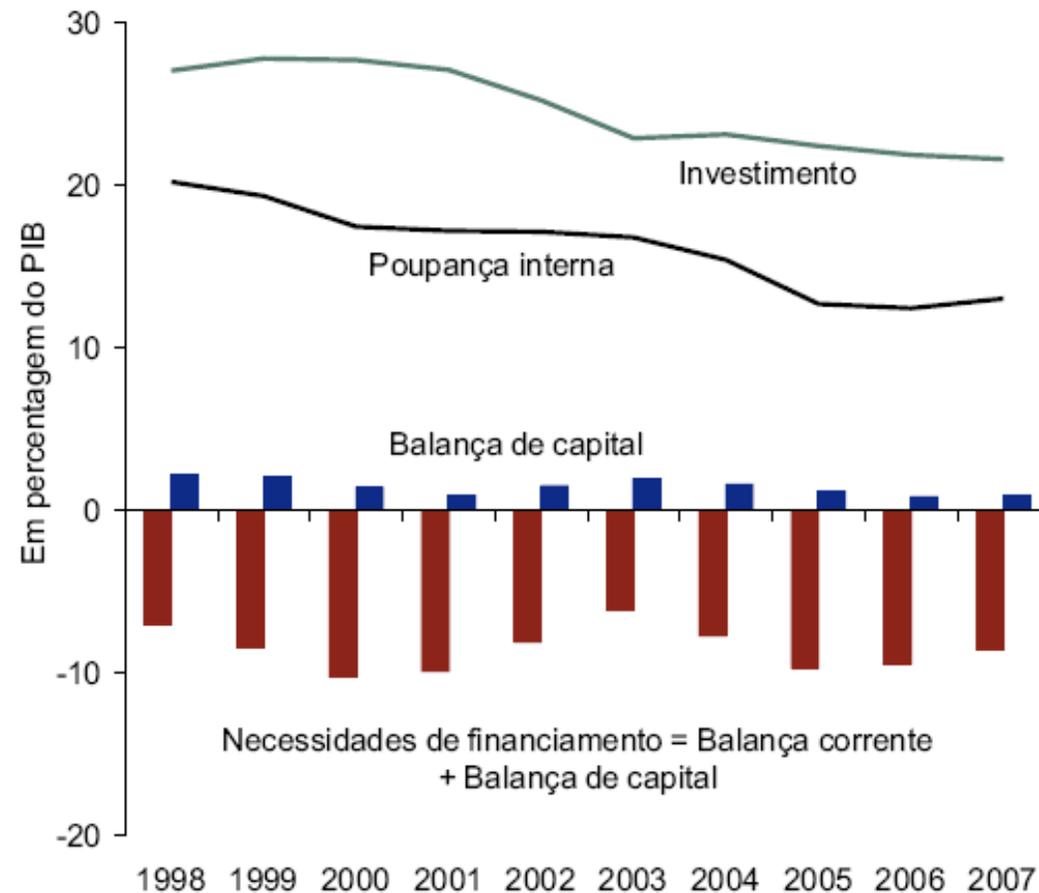
Saldos em percentagem do PIB

				1º semestre ^(a)		
	2005	2006	2007 ^(b)	2005	2006	2007
Balança corrente	-9.7	-9.4		-10.4	-10.8	-9.1
Mercadorias	-11.2	-10.7		-11.1	-11.0	-9.5
Serviços	2.6	3.2		1.8	2.1	3.0
<i>dos quais:</i>						
Viagens e turismo	2.5	2.6		1.9	1.8	2.0
Rendimentos	-2.6	-3.5		-2.7	-3.5	-4.3
Transferências correntes	1.5	1.6		1.6	1.7	1.7
<i>das quais:</i>						
Remessas de emigrantes/imigrantes	1.2	1.2		1.0	1.0	1.2
Balança de capital	1.2	0.8		0.8	0.6	1.1
<i>Por memória:</i>						
Balança de bens e serviços	-8.7	-7.6	-6.2	-9.3	-8.9	-6.6
Balança corrente + balanço de capital	-8.5	-8.6	-7.7	-9.6	-10.1	-8.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para o cálculo dos rácios das diversas componentes da Balança de Pagamentos em percentagem do PIB nos primeiros semestres utilizaram-se estimativas semestrais do PIB nominal, calculadas pelo Banco de Portugal. (b) Estimativa do Banco de Portugal.

INVESTIMENTO, POUPANÇA INTERNA E NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO



Portugal:
O Aluno interpretará e comentará cada um dos gráficos,
tendo presente a equação «Investimento = Poupança»...

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2007

1. INTRODUÇÃO

A recuperação da economia portuguesa em 2007 tem-se caracterizado por uma clara aceleração do investimento empresarial e por uma expansão significativa das exportações de bens e serviços, num contexto em que a situação no mercado de trabalho se continuou a deteriorar. Adicionalmente, a economia portuguesa retomou em 2007 o processo de ajustamento do desequilíbrio das contas externas. Para esta evolução têm contribuído, por um lado, a continuação do processo de consolidação orçamental, superando mesmo os compromissos assumidos no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento e, por outro lado, a manutenção de um crescimento moderado do consumo privado, que deverá implicar a interrupção em 2007 da tendência descendente da taxa de poupança das famílias observada nos anos mais recentes. Apesar de um crescimento da economia portuguesa mais próximo do observado na área do euro e na União Europeia, importa sublinhar que este continua a ser particularmente baixo, nomeadamente face ao registado nas economias com níveis de rendimento *per capita* comparáveis.

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

A nível internacional, o ano de 2007 foi marcado a partir de meados do ano por uma significativa turbulência nos mercados financeiros internacionais, associada a uma alteração abrupta da percepção de risco dos investidores. O impacto destes desenvolvimentos sobre a economia portuguesa dependerá, essencialmente, da rapidez com que se processe o retorno a uma situação de maior normalidade nos mercados monetários e de dívida, da magnitude final de reapreciação do risco de crédito após o actual período de turbulência e do grau de aperto da oferta de crédito ao sector privado pelo sistema bancário. Existe, no entanto, uma elevada incerteza em torno de cada um destes elementos. Neste contexto, a possibilidade de persistência de condições financeiras globalmente mais restritivas e de uma deterioração do enquadramento macroeconómico externo, em particular da procura externa dirigida à economia portuguesa, constituem claramente riscos descendentes sobre a actividade económica portuguesa no futuro próximo. Dado o habitual gradualismo dos mecanismos de propagação de choques ao conjunto da economia, não será de esperar um impacto significativo do actual período de turbulência sobre o crescimento da economia portuguesa já em 2007. No entanto, persiste alguma incerteza quanto ao enquadramento económico e financeiro internacional no final do ano, bem como à reacção dos agentes económicos face a estes desenvolvimentos.

As estimativas do Banco de Portugal apontam para que o crescimento da actividade económica se situe em 1.8 por cento em 2007, um aumento de 0.5 pontos percentuais (p.p.) face a 2006 (Quadro 1.1). Esta estimativa é idêntica à projecção apresentada no *Boletim Económico* do Verão, mas tem subjacente uma revisão significativa em termos das principais variáveis, em particular, re-

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

~~incerteza quanto ao enquadramento económico e financeiro internacional no final do ano, bem como à reacção dos agentes económicos face a estes desenvolvimentos.~~

As estimativas do Banco de Portugal apontam para que o crescimento da actividade económica se situe em 1.8 por cento em 2007, um aumento de 0.5 pontos percentuais (p.p.) face a 2006 (Quadro 1.1). Esta estimativa é idêntica à projecção apresentada no *Boletim Económico* do Verão, mas tem subjacente uma revisão significativa em termos das principais componentes da despesa. Em particular, regista-se uma revisão em alta da formação bruta de capital fixo (FBCF), essencialmente determinada pela importação significativa de material de transporte aéreo em meados do ano. Adicionalmente, o consumo privado e as exportações deverão apresentar um crescimento inferior em relação às projecções do Verão. No seu conjunto, o contributo da procura interna para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) foi revisto em alta (0.3 p.p.), enquanto o contributo das exportações líquidas foi revisto em baixa, na mesma magnitude.

A evolução da economia portuguesa em 2007 continuou a ser condicionada por um conjunto de factores, de ordem externa e interna. A nível de enquadramento externo, podem destacar-se a intensificação do processo de globalização económica e financeira e a continuação do aumento gradual das

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

taxas de juro do Banco Central Europeu (BCE). A nível interno, importa sublinhar a continuação da moderação do consumo das famílias, bem como a manutenção da natureza claramente restritiva da política orçamental, associada ao indispensável processo de consolidação das contas públicas.

A actividade económica e comércio mundiais deverão manter um ritmo de expansão robusto em 2007, embora em desaceleração, reflectindo, por um lado, o continuado dinamismo das economias de mercado emergentes e, por outro, um abrandamento da actividade na generalidade das economias avançadas, as quais registaram, no entanto, ritmos diferenciados de crescimento. O comportamento das importações dos principais parceiros comerciais de Portugal deverá traduzir-se numa desaceleração da procura externa de bens e serviços dirigida à economia portuguesa. Esta evolução deverá, assim, contribuir para a desaceleração estimada para as exportações portuguesas de bens e serviços em volume, de 9.1 por cento em 2006 para 6.7 por cento em 2007. Este comportamento das exportações reflecte o menor dinamismo da componente de bens, que deverá registar uma desaceleração de 4 p.p. em 2007, para 4.3 por cento, enquanto as exportações de serviços deverão acelerar face a 2006, para 12.8 por cento. Note-se que a forte desaceleração das exportações de bens está adicionalmente associada à evolução das exportações em sectores específicos que revelaram um forte dinamismo em 2006, em particular os combustíveis, os veículos automóveis e os minérios. Neste contexto, a evolução das exportações nos últimos meses do ano apresenta um elevado grau de incerteza, relacionado com a habitual volatilidade da informação sobre o comércio externo, com o grau de persistência da dinâmica recente das ex...

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

desaceleração da procura externa de bens e serviços dirigida a economia portuguesa. Esta evolução deverá, assim, contribuir para a desaceleração estimada para as exportações portuguesas de bens e serviços em volume, de 9.1 por cento em 2006 para 6.7 por cento em 2007. Este comportamento das exportações reflecte o menor dinamismo da componente de bens, que deverá registar uma desaceleração de 4 p.p. em 2007, para 4.3 por cento, enquanto as exportações de serviços deverão acelerar face a 2006, para 12.8 por cento. Note-se que a forte desaceleração das exportações de bens está adicionalmente associada à evolução das exportações em sectores específicos que revelaram um forte dinamismo em 2006, em particular os combustíveis, os veículos automóveis e os minérios. Neste contexto, a evolução das exportações nos últimos meses do ano apresenta um elevado grau de incerteza, relacionado com a habitual volatilidade da informação sobre o comércio externo, com o grau de persistência da dinâmica recente das exportações, quer de bens, quer de serviços, e com o impacto sobre o comércio mundial da situação económica e financeira internacional.

Na primeira metade do ano, o BCE voltou a aumentar as taxas de juro de referência em 25 pontos base (p.b.) em Março e em Junho. Estes movimentos colocaram a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 4 por cento, totalizando uma subida acumulada de 200 p.b. desde Dezembro de 2005. No contexto da turbulência dos mercados financeiros, e à semelhança

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

de outros bancos centrais, o BCE realizou um conjunto de operações de cedência de fundos no mercado monetário em Agosto e Setembro, de forma a assegurar o seu funcionamento regular. Estas medidas contribuíram para alguma normalização das condições de liquidez nos prazos muito curtos, verificando-se, no entanto, aumentos acentuados das taxas de juro dos mercados monetários para os prazos superiores a 1 mês. No final de Outubro, as taxas a três e seis meses situavam-se em valores próximos de 4.6 por cento, 60 p.b. acima da taxa de referência do BCE, reflectindo um aumento substancial do prémio de contraparte.

As taxas de juro bancárias relativas a saldos das operações activas têm aumentado em linha com as taxas de juro do mercado monetário, embora com o habitual desfasamento temporal. Esta evolução, no contexto de um nível relativamente elevado de endividamento dos particulares, é um dos factores que estará a contribuir para um crescimento moderado do consumo privado. As actuais estimativas apontam para um crescimento do consumo privado de 1.2 por cento em 2007, um ritmo semelhante ao observado em 2006. Para esta evolução estarão igualmente a contribuir a deterioração das condições no mercado de trabalho, com um aumento continuado da taxa de desemprego e uma fraca criação líquida de emprego, o agravamento da carga fiscal, nomeadamente ao nível dos impostos indirectos, e a desaceleração das transferências para as famílias, uma componente do rendimento disponível tipicamente associada a uma maior propensão para consumir. No contexto de um nível relativamente reduzido de taxa de poupança, nomeadamente tendo em conta a parcela significativa do rendimento disponível que as famílias estarão a afectar às amortizações de capital, as condições de

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

solvabilidade que decorrem das restrições orçamentais intertemporais das famílias estarão a tornar-se mais activas, o que tenderá igualmente a reflectir-se na evolução do consumo privado no futuro.

No ano de 2007 prosseguiu a consolidação das contas públicas, cuja continuidade se afigura fundamental para assegurar um crescimento sustentado da economia portuguesa no médio e longo prazo. As estimativas para o saldo primário estrutural apontam para uma orientação restritiva da política orçamental em 2007, que resulta *inter alia* do aumento da receita fiscal e da redução do peso das despesas com pessoal, num quadro ainda caracterizado por um crescimento expressivo da despesa em pensões. De acordo com as actuais estimativas oficiais, o défice das administrações públicas deverá atingir 3.0 por cento do PIB em 2007, uma redução de 0.9 p.p. em relação a 2006 e 0.3 p.p. abaixo do objectivo oficial. A concretização desta perspectiva significaria que Portugal teria atingido o valor de referência para o défice no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento um ano antes do que decorre dos compromissos actualmente assumidos.

A significativa aceleração estimada para a FBCF, de -1.8 por cento em 2006 para 2.1 por cento em 2007, representa um desenvolvimento particularmente favorável da economia portuguesa. De facto, uma recuperação mais forte da economia portuguesa exige um crescimento robusto e de qualidade do investimento, em particular na sua componente empresarial. O dinamismo do investimento aumenta não só o nível futuro de capacidade produtiva da economia, mas também o próprio ritmo sustentado de crescimento económico, na medida em que permita a incorporação de novas ideias (...)

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

8. CONCLUSAO

A recuperação da economia portuguesa em 2007 apresenta traços comuns com o padrão observado nos seus últimos ciclos de expansão. Do lado da oferta, a aceleração da actividade traduz um maior contributo da produtividade total de factores, associado a uma maior utilização da capacidade produtiva disponível, ao habitual desfasamento cíclico da criação de emprego, bem como à gradual reestruturação empresarial, que potencia a criação líquida de empresas mais produtivas. Do lado da procura, a dinâmica das exportações e, posteriormente, do investimento, constituem os pilares em que se sustenta a actual fase de expansão da actividade económica.

O ciclo de recuperação que teve início em 2006 apresenta, no entanto, traços específicos, não só em termos dos choques que têm afectado a economia mas também na envolvente estrutural que determina a sua capacidade de reacção a esses choques. Importa, neste contexto, sublinhar alguns destes traços mais estruturais, no sentido de enquadrar o actual comportamento da economia portuguesa, bem como avaliar as perspectivas do reinício do processo de convergência real para os níveis de rendimento *per capita* da União Europeia.

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

Um primeiro traço estrutural da economia portuguesa no actual ciclo económico é a crescente integração financeira e económica global. No contexto da participação na área do euro, a crescente integração financeira da economia alargou o conjunto de possibilidades de escolha dos agentes económicos, permitindo em particular um aumento sustentado e de equilíbrio do nível de endividamento, bem como o alisamento das decisões de consumo face a choques temporários e idiossincráticos sobre o rendimento. No entanto, importa sublinhar que as restrições orçamentais intertemporais dos agentes se mantêm activas, pelo que o baixo nível da taxa de poupança das famílias deverá implicar uma moderação do consumo face à evolução do rendimento disponível corrente e permanente. O processo de integração económica tem-se caracterizado por um aumento do grau de abertura ao exterior, do peso do sector dos serviços no total das exportações de bens e serviços, do peso do comércio extra-comunitário no total das exportações, bem como do peso das máquinas e aparelhos no total das exportações de bens (em simultâneo com a diminuição do peso dos sectores dos têxteis, vestuário e calçado). A participação crescente da economia portuguesa no comércio mundial e a alteração do seu padrão de vantagens comparativas encontra-se associado à diminuição de barreiras internacionais ao comércio nos últimos anos e à crescente participação na economia mundial das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento.

Um segundo traço estrutural que caracteriza o actual ciclo de expansão é a definição de um regime macroeconómico orientado para a estabilidade. Do lado da política monetária, a credibilidade e a orientação do BCE no sentido da estabilidade

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

Um segundo traço estrutural que caracteriza o actual ciclo de expansão é a definição de um regime macroeconómico orientado para a estabilidade. Do lado da política monetária, a credibilidade e a orientação do BCE no sentido da estabilidade de preços traduz-se em expectativas de inflação ancoradas, o que contribui para criar um quadro nominal estável e previsível para as decisões dos agentes económicos. No que se refere à política orçamental, a existência de uma situação orçamental equilibrada e sustentável contribui igualmente no sentido da criação de um quadro de estabilidade macroeconómica, ao diminuir a incerteza dos agentes económicos, nomeadamente com a criação de um quadro fiscal estável e previsível, ao permitir o funcionamento pleno dos estabilizadores automáticos, e ao facilitar a resposta a tendências estruturais com impacto orçamental, tal como o envelhecimento da população. O actual processo de consolidação das contas públicas constitui assim um desenvolvimento claramente favorável na economia portuguesa nos últimos anos, sendo de destacar, nomeadamente, que o saldo primário estrutural previsto para 2007 se deverá situar no nível mais elevado da última década. Neste contexto, importa sublinhar a importância da concretização plena dos compromissos assumidos no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, nomeadamente a consecução do objectivo de médio prazo de um défice estrutural de 0.5 por cento em 2010.

Um terceiro traço estrutural do actual ciclo económico é o baixo nível de crescimento tendencial da economia quando comparado com os ciclos anteriores. Esta evolução decorre da interacção de um conjunto vasto de factores, incluindo os incentivos estruturais acima apresentado. Apesar da dificuldade de quantificar o impacto de cada um dos factores, importa destacar vários factores. O investimento nos últimos anos implicou um crescimento histórico em 2006, e deverá implicar no futuro um crescimento histórico da economia, cujo impacto será tanto maior quanto reflectir a evolução de investimentos com elevadas externalidades positivas sobre a economia. Em segundo lugar, a manutenção de um stock de ca-

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

Um terceiro traço estrutural do actual ciclo económico é o baixo nível de crescimento tendencial da economia quando comparado com os ciclos anteriores. Esta evolução decorre da interacção de um conjunto vasto de factores, incluindo os incentivos gerados pelo quadro institucional e estrutural acima apresentado. Apesar da dificuldade de uma avaliação quantitativa dos respectivos contributos, importa destacar vários factores, interligados entre si. Em primeiro lugar, a redução acumulada do investimento nos últimos anos implicou uma diminuição da taxa de investimento para níveis mínimos históricos em 2006, e deverá implicar no futuro próximo uma diminuição da intensidade capitalística da economia, cujo impacto será tanto maior quanto reflectir a evolução de investimentos com elevadas externalidades positivas sobre a economia. Em segundo lugar, a manutenção de um stock de capital humano com fortes debilidades estruturais condiciona igualmente o crescimento económico, particularmente num contexto como o actual de alterações tecnológicas enviesadas para os indivíduos com melhores qualificações. Finalmente, a rigidez prevalecente nos mercados de produto e de emprego aumenta a sua segmentação e dificulta a mobilidade de recursos, com consequências em termos do funcionamento destes mercados e dos incentivos aos agentes, em particular os mais jovens, em termos de formação e educação. Estes elementos tornaram-se particularmente relevantes no actual quadro de pressões concorrenciais a nível global, que exigem rápidas reafectações de recursos físicos e humanos.

Como acima referido, a evolução da economia portuguesa no futuro encontra-se condicionada não só pela combinação de choques que perturbam os in-

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**

Como acima referido, a evolução da economia portuguesa no futuro encontra-se condicionada não só pela combinação de choques que perturbam a economia em cada momento, mas também pelos incentivos gerados pelo enquadramento institucional e estrutural. Neste contexto, torna-se importante destacar o potencial impacto – embora em horizontes temporais distintos – de medidas que procurem alterar o actual quadro de fragilidades ao nível da qualidade dos recursos humanos e físicos, de persistência de barreiras à mobilidade de factores e de manutenção de segmentação em alguns mercados. Essas medidas criariam condições para promover, não só um maior crescimento económico em horizontes alargados, mas também uma melhor repartição do rendimento na economia.

No presente mais imediato, a actual turbulência nos mercados financeiros internacionais veio sublinhar de forma marcada a importância da transparência e da simetria de informação para a tomada de riscos pelos investidores e, em última análise, para o próprio funcionamento de uma economia de mercado. Tendo em conta a crescente integração internacional da economia portuguesa, o aumento da incerteza quanto ao enquadramento económico e financeiro global introduziu claros riscos descendentes quanto à evolução no futuro próximo das variáveis macroeconómicas mais sensíveis a estes desenvolvimentos, em particular as exportações e o investimento.

**O Aluno interpretará
e comentará estes textos
tendo bem presentes a postura e os objectivos
do BP (e do BCE)**