

---

# **Apresentação do Relatório Anual do Banco de Portugal na Assembleia da República**



**Banco de Portugal**  
**Eurosistema**

**VÍTOR CONSTÂNCIO**  
**15 de Julho de 2009**

# Índice

## Perspectivas de evolução da Economia Portuguesa

1. Projecções macroeconómicas para 2009-2010
2. Enquadramento internacional
3. Factores de crescimento
4. Componentes da procura
  - Consumo privado
  - Investimento
  - Sector externo: exportações
5. O desequilíbrio externo e o financiamento da economia
6. Inflação
7. As políticas macroeconómicas
  - Política monetária
  - Política orçamental
8. Conclusões

## PORTUGAL: previsões macroeconómicas

	2007	2008	2009	2010
<b>Consumo privado</b>	1.6	1.7	-1.8	-0.6
<b>Consumo público</b>	0.0	0.6	1.0	0.7
<b>Investimento (FBCF)</b>	2.7	-1.3	-14.3	-3.8
<b>Procura interna</b>	1.6	1.1	-4.5	-0.7
<b>Exportações</b>	7.9	-0.4	-17.7	-0.9
<b>Importações</b>	6.1	2.6	-17.1	-1.2
<b>PIB</b>	<b>1.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-3.5</b>	<b>-0.6</b>
<b>Contributo da procura interna (excl. variação de existências)</b>	1.6	1.0	-4.1	-1.0
<b>Contributo do sector externo (exportações liq.)</b>	0.0	-1.2	1.4	0.2
<b>Inflação (IHPC)</b>	2.4	2.7	-0.5	1.3
<b>Rendimento disponível (real)</b>	-0.5	2.0	0.5	-0.4
<b>Taxa de poupança das famílias (% do R.D.)</b>	6.4	8.6	8.7	8.9
<b>Quota de mercado das exportações (b&amp;s) - (tc)</b>	1.6	-1.5	-5.3	-0.4
<b>Balança corrente e de capital (em % do PIB)</b>	-8.1	-10.5	-8.3	-9.6

# HIPÓTESES DO EXERCÍCIO DE PROJEÇÃO

		Projecção actual			BE Primavera 2009	BE Inverno 2008	
		2008	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2009 <sup>(p)</sup>	2010 <sup>(p)</sup>
Procura externa	tva	1.2	-13.0	-0.5	-12.9	-2.5	1.7
Taxa de juro							
Curto prazo	%	4.6	1.4	1.8	1.8	2.6	3.0
Longo prazo	%	4.5	4.5	5.0	4.4	4.4	4.6
Taxa de câmbio (+ = apreciação)							
Efectiva	tva	4.8	0.1	0.6	-2.4	-3.8	0.0
Euro-dólar	vma	1.47	1.36	1.40	1.29	1.28	1.28
Preço do petróleo							
em dólares	vma	97.7	61.9	76.3	49.3	56.5	66.5
em euros	vma	65.5	45.2	54.7	38.2	44.3	52.1

**Fontes:** BCE, *Bloomberg*, *Thomson Reuters* e cálculos do Banco de Portugal.

**Notas:** (p) - projectado. As revisões da procura externa e das taxas de juro e de câmbio nominal efectiva estão expressas em pontos percentuais, enquanto as restantes estão expressas em percentagem. tva - taxa de variação anual, % - em percentagem, vma - valor médio anual.

# Comparação de previsões

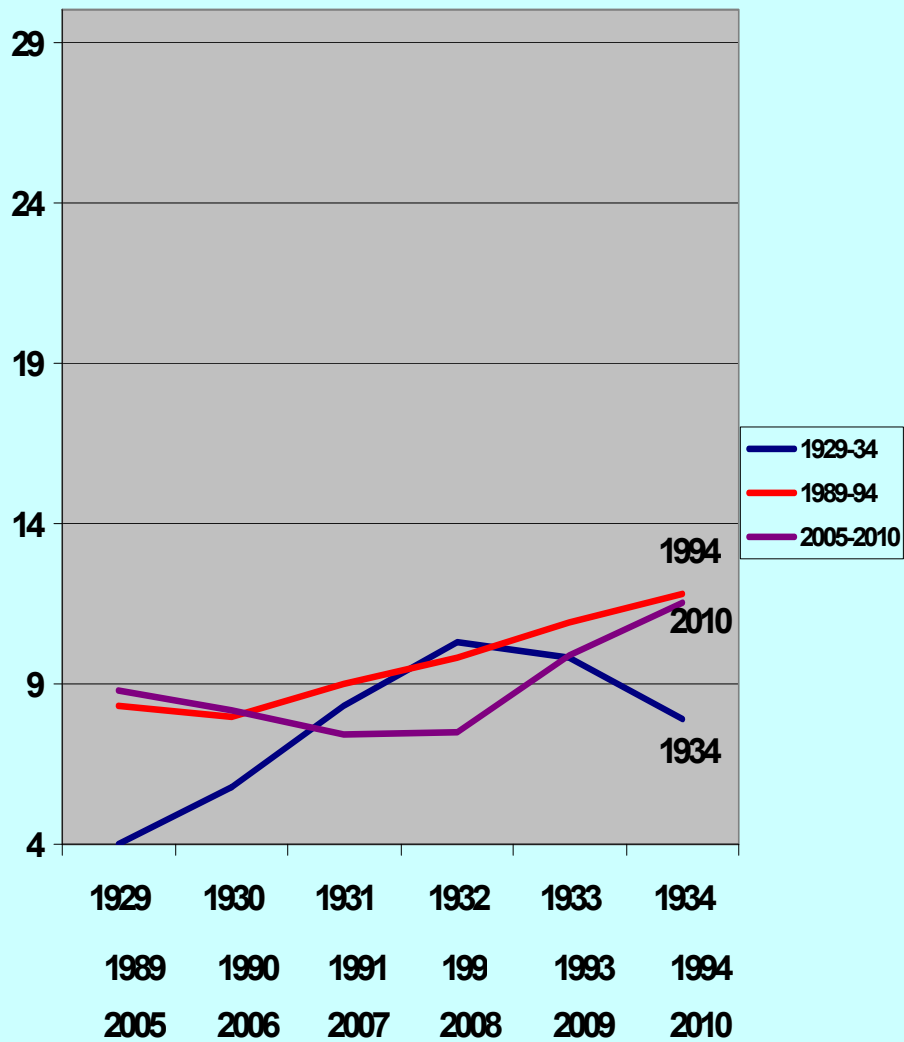
	PIB		Inflação	
Taxas de crescimento (%)	2009	2010	2009	2010
Banco de Portugal (Julho)	-3.5	-0.6	-0.5	1.3
Governo (Maio)	-3.4	-	0.1	-
Comissão Europeia (Abril)	-3.7	-0.8	-0.3	1.7
OCDE (Junho)	-4.5	-0.5	-0.2	1.0
FMI (Abril)	-4.1	-0.5	0.3	1.0

# PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA (Abril 09)

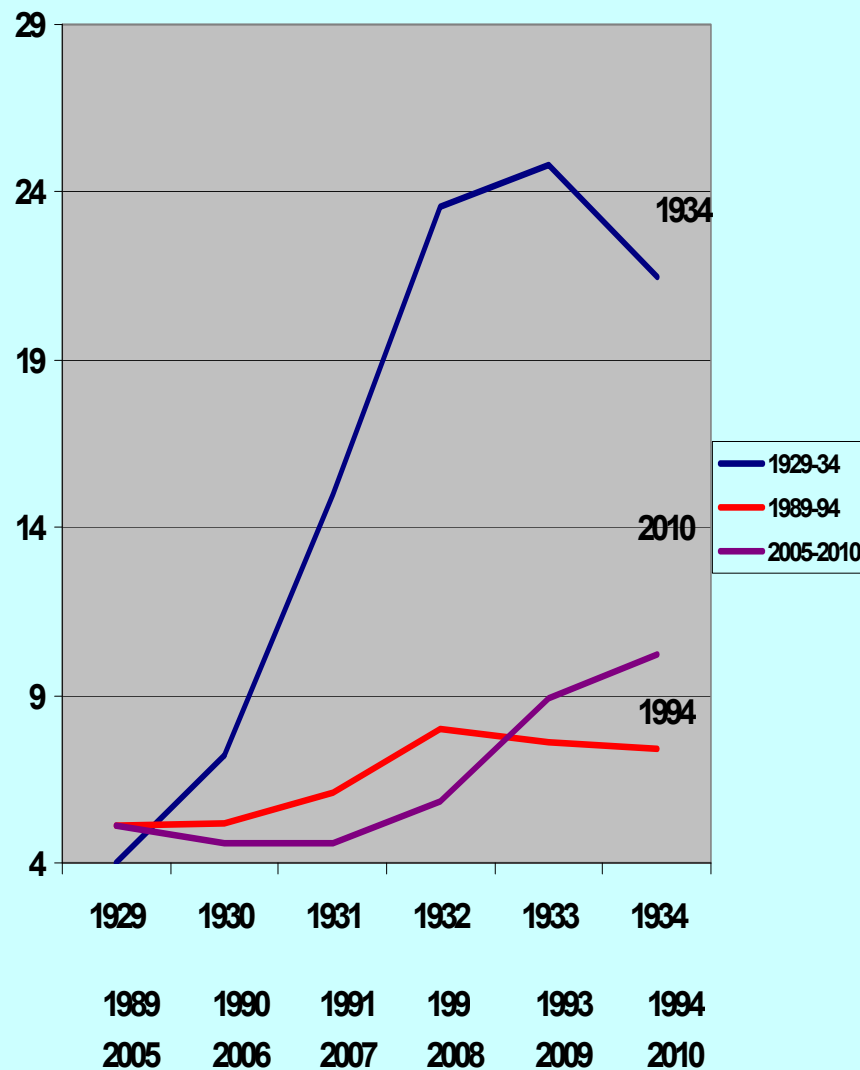
	Crescimento do PIB		Inflação		Desemprego		Saldo Orçamental		Rácio da Dívida	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>Área do Euro</b>	<b>-4.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>9.9</b>	<b>11.4</b>	<b>-5.3</b>	<b>-6.5</b>	<b>77.7</b>	<b>83.8</b>
Alemanha	-5.4	0.3	0.5	0.7	8.6	10.4	-3.9	-5.9	73.4	78.7
França	-3.0	-0.2	0.3	1.0	9.6	10.7	-6.6	-6.7	79.7	86.0
Espanha	-3.2	-1.0	0.2	1.7	17.3	20.5	-8.6	-9.8	50.8	62.3
<b>Portugal</b>	<b>-3.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.5</b>	<b>9.1</b>	<b>9.8</b>	<b>-6.5</b>	<b>-6.7</b>	<b>75.4</b>	<b>81.5</b>
Grécia	-0.9	0.1	2.0	2.1	9.1	9.7	-5.1	-5.7	103	108.0
Itália	-4.4	0.1	0.8	1.8	8.8	9.4	-4.5	-4.8	113	116.1
Irlanda	-9.0	-2.6	-1.6	0.3	13.3	16.0	-12.0	-15.6	61.2	79.7
<b>EUA</b>	<b>-4.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>8.9</b>	<b>10.2</b>	<b>-12.1</b>	<b>-14.2</b>	<b>85.2</b>	<b>84.0</b>
U.K.	-3.8	0.1	1.1	1.2	8.2	9.4	-11.5	-13.8	68.4	81.7
Japão	-5.3	0.1	-1.0	-0.5	5.8	6.3	-6.7	-8.7		

FMI: 217.2 227.4

### Taxa de Desemprego na Europa



### Taxa de Desemprego nos EUA



Fontes: para 1929-34, A. Boltho, Oxford Econometrics Forecasting : Para 1989-94 e 2005-2010, Comissão Europeia

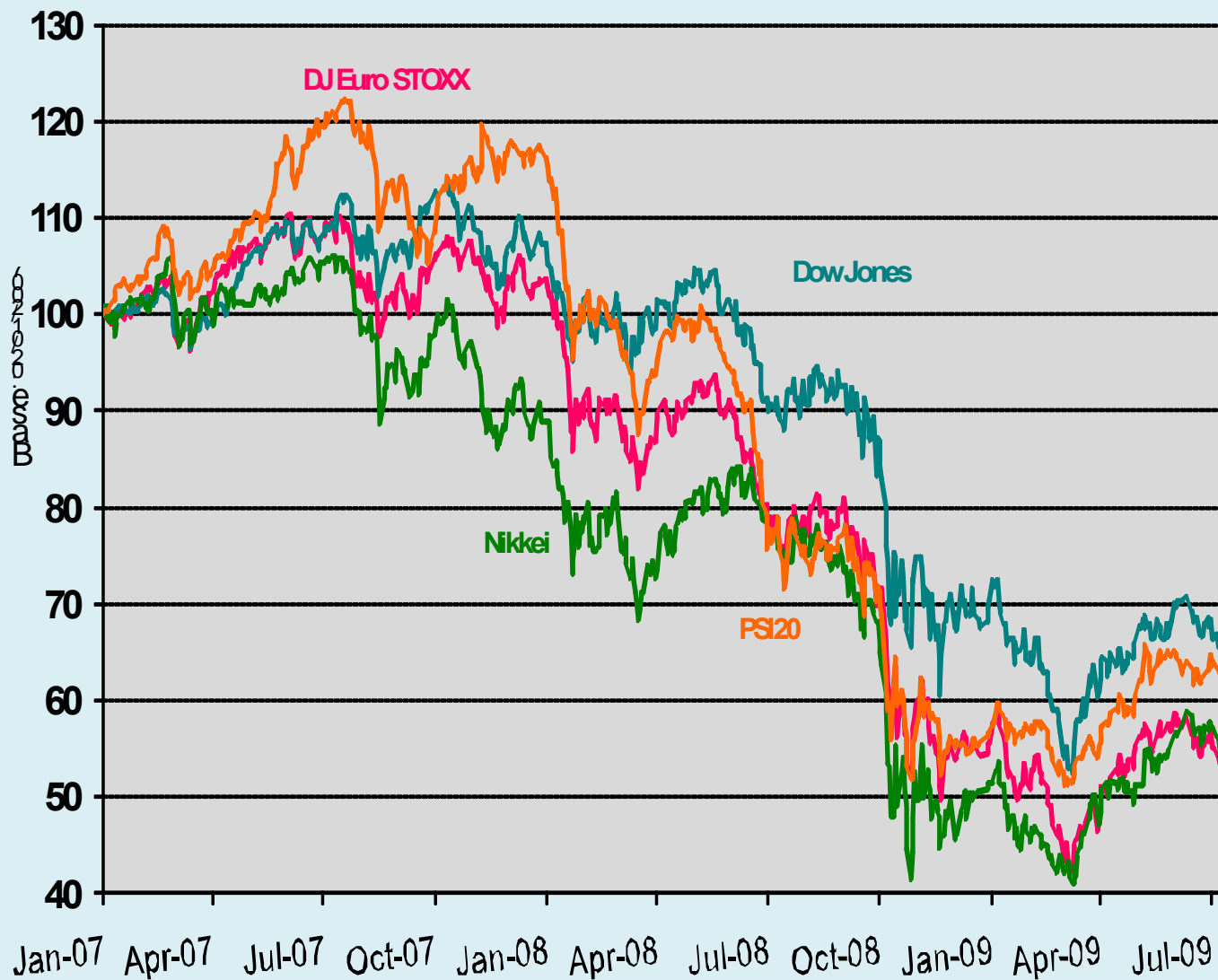
- **Da crise financeira à crise económica.**

## **Processos em curso na espiral recessiva**

- 1. Processo de deflação da dívida, liquidação de activos e aumento da poupança**
- 2. Processo de «desalavancagem», restrição do crédito, ciclo de liquidação de activos**
- 3. Efeitos riqueza negativos, fragilidade de balanços e redução de consumo e investimento**
- 4. Crise geral de confiança**
- 5. Crises cambiais e de balança de pagamentos em países emergentes**



## Desenvolvimentos nos mercados accionistas



A recente descida dos índices bolsistas inverte o optimismo sobre o fim da crise que tinha até há poucas semanas levado a uma recuperação desses mesmos índices

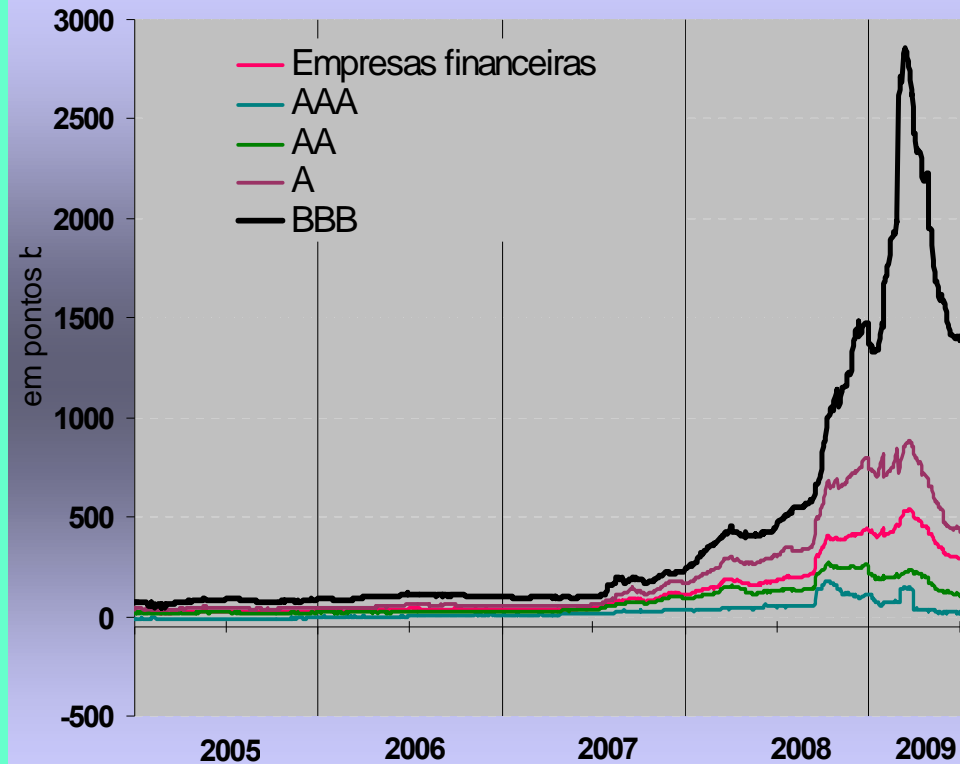
# Indicador de apetite ao risco - Global



Note-se o mesmo padrão de aumento do apetite pelo risco e a mais recente inversão no sentido da maior aversão ao risco.

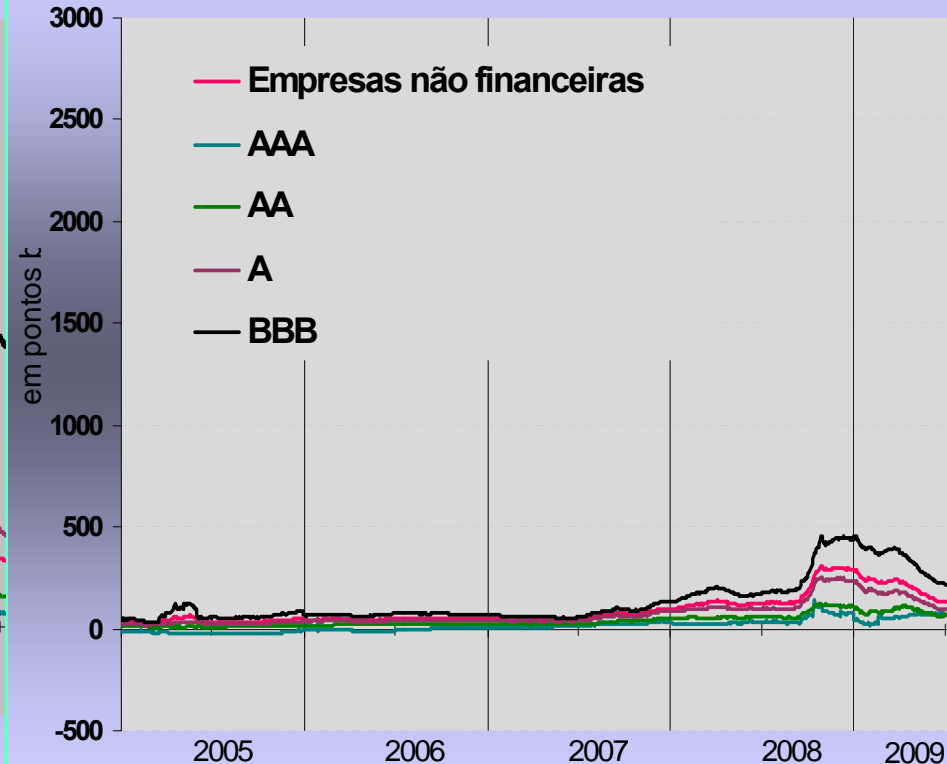
# Diferenciais das taxas de rentabilidade de títulos de empresas financeiras e não financeiras em relação às obrigações governamentais na UEM

Diferenciais das taxas de rentabilidade de títulos de empresas financeiras e as obrigações governamentais na UEM



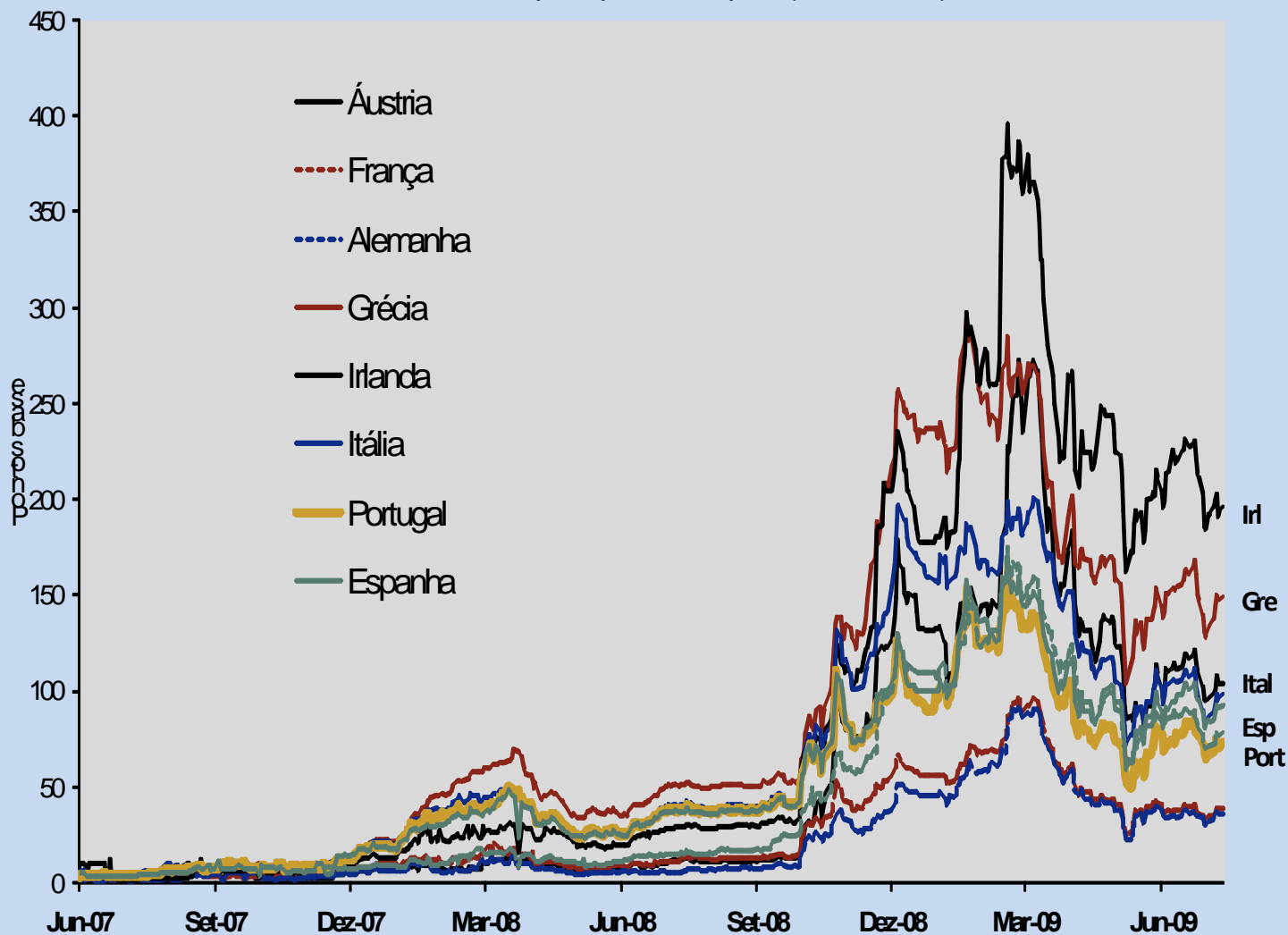
Fonte: Merrill Lynch - Datastream.

Diferenciais das taxas de rentabilidade de títulos de empresas não financeiras e as obrigações governamentais na UEM



Fonte: Merrill Lynch - Datastream.

Credit default swaps de países europeus (5 anos senior)

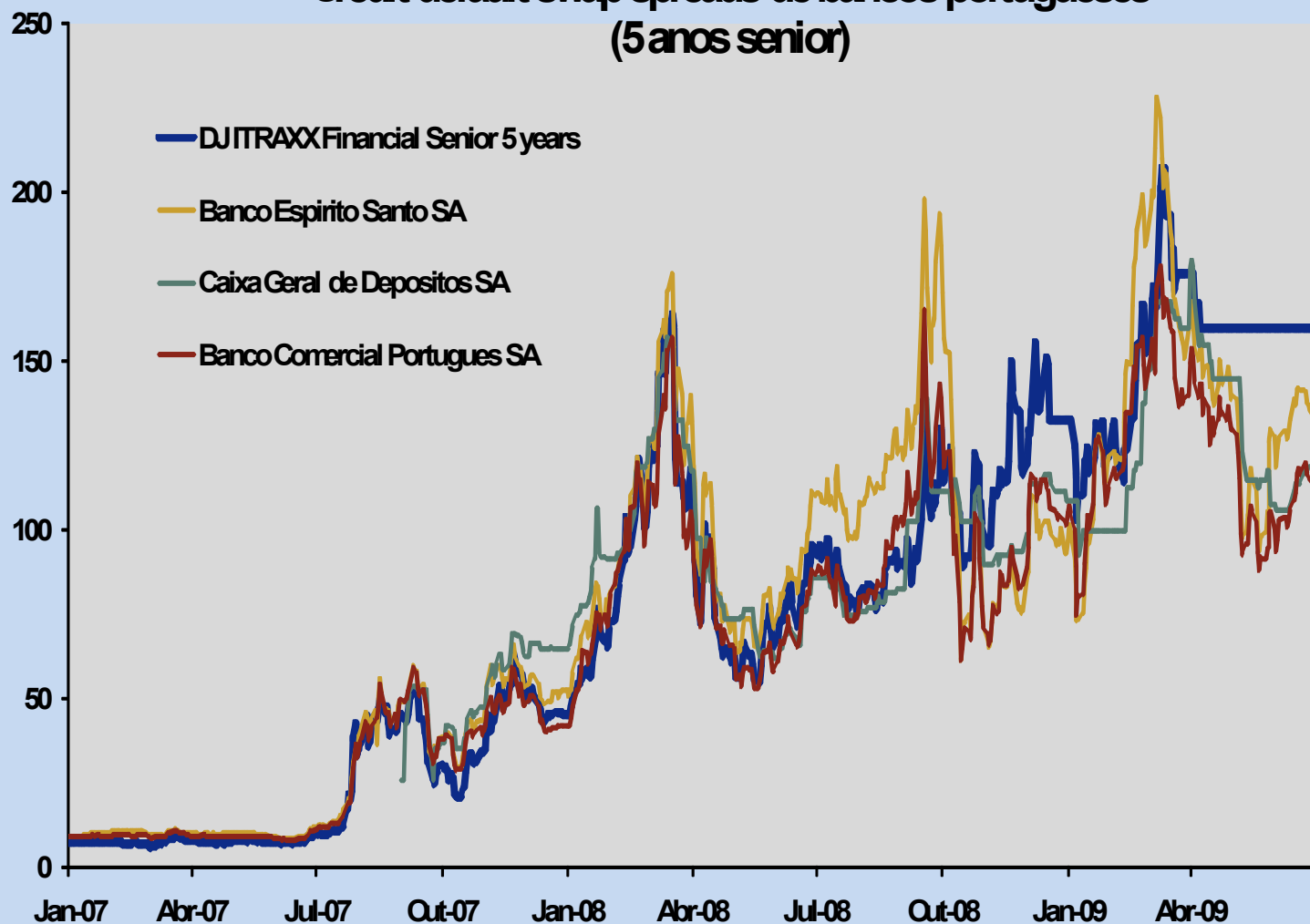


A recente subida dos prémios dos CDS de dívida soberana inverte o optimismo sobre o fim da crise que tinha até há poucas semanas levado a uma descida desses prémios.

Fonte: Thomson Reuters.

Nota: o CDS para a República Francesa tem uma maturidade de 6 anos.

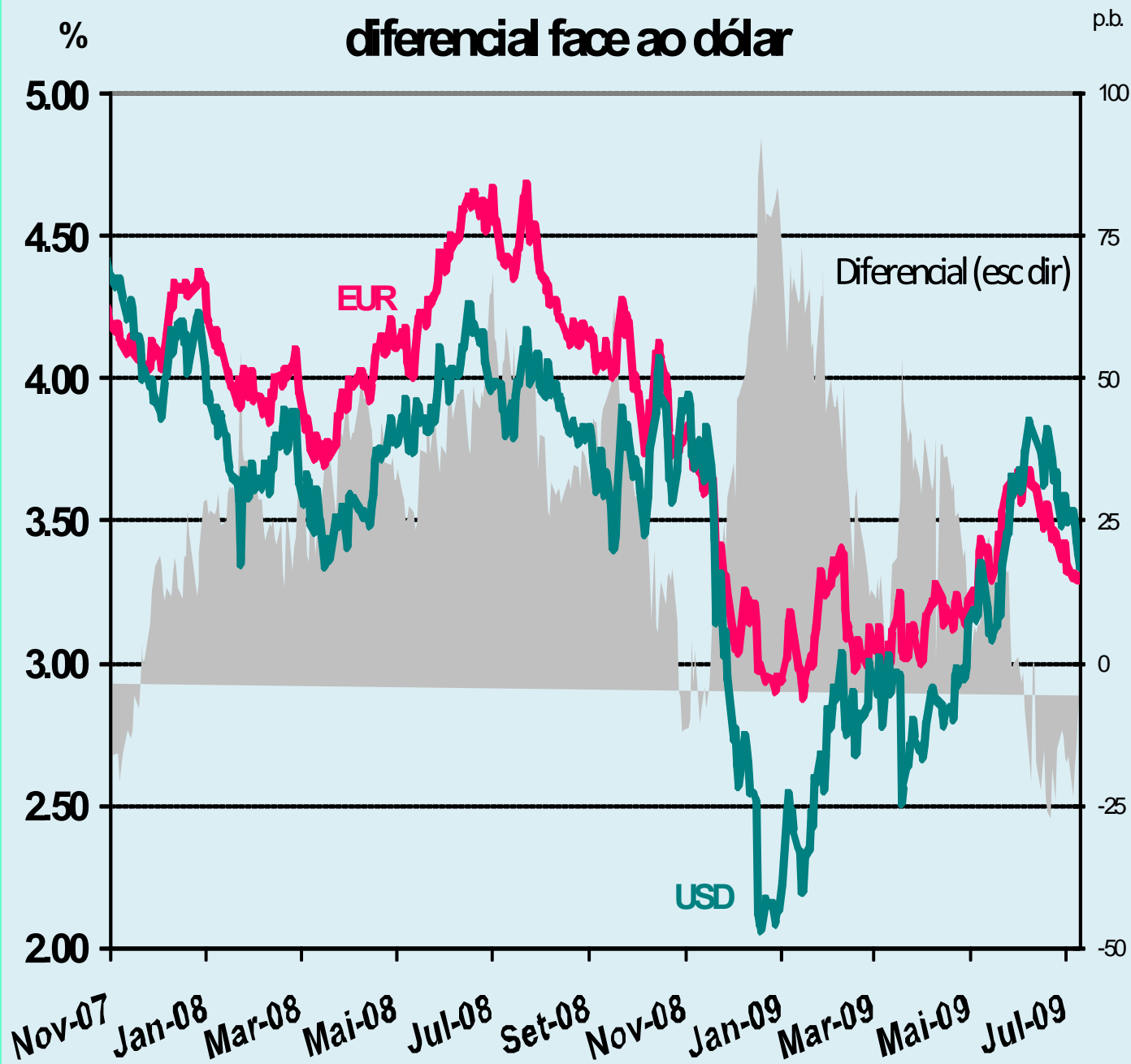
## Credit default swap spreads de bancos portugueses (5 anos senior)



Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.

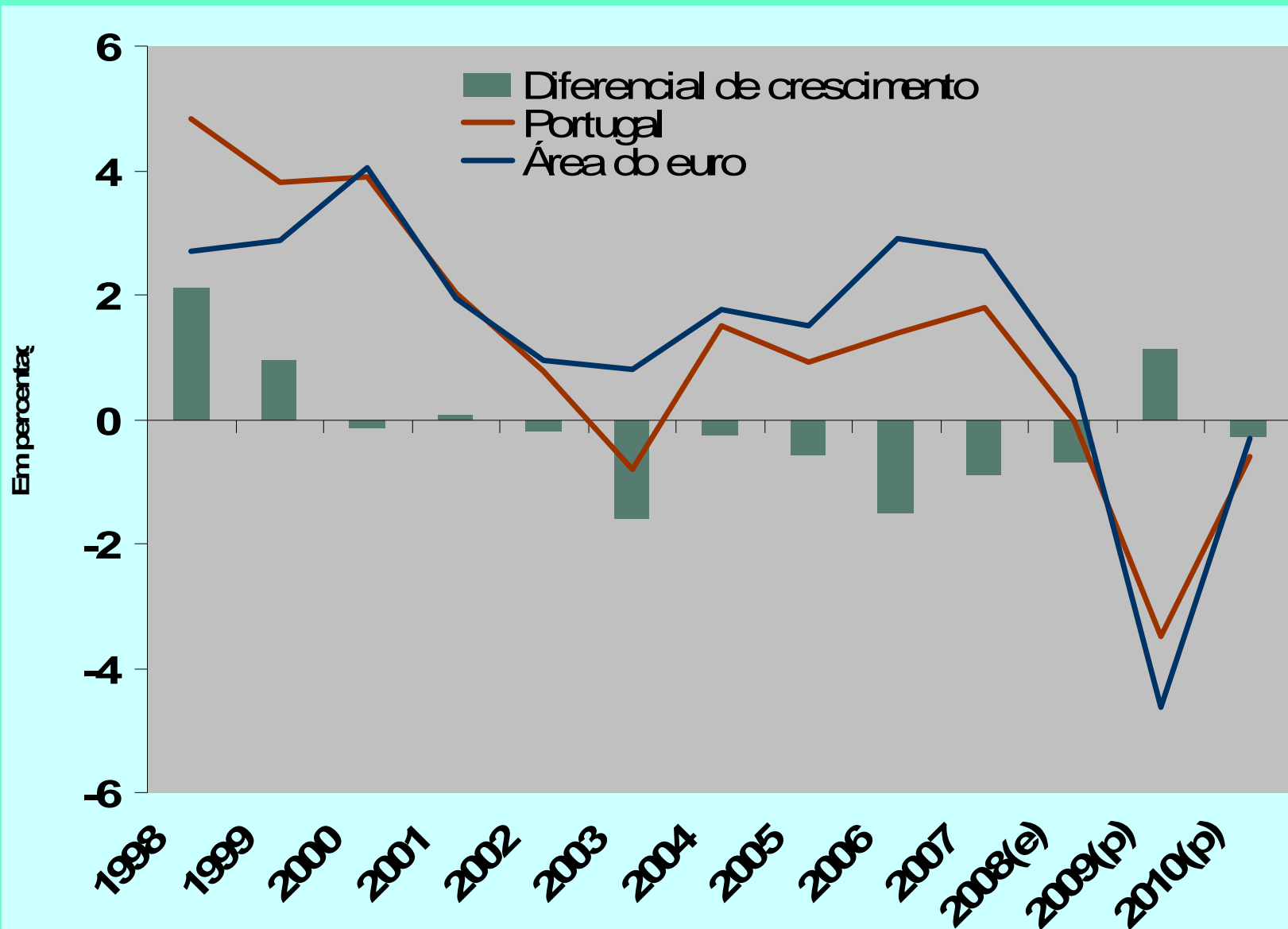
Os prémios dos CDS de bancos portugueses situam-se claramente abaixo do nível do DJITRAXX europeu. A recente subida dos prémios dos CDS de dívida dos bancos inverte o optimismo sobre o fim da crise que tinha até há poucas semanas levado a uma descida desses prémios.

# Taxas de rentabilidade a 10 anos e diferencial face ao dólar

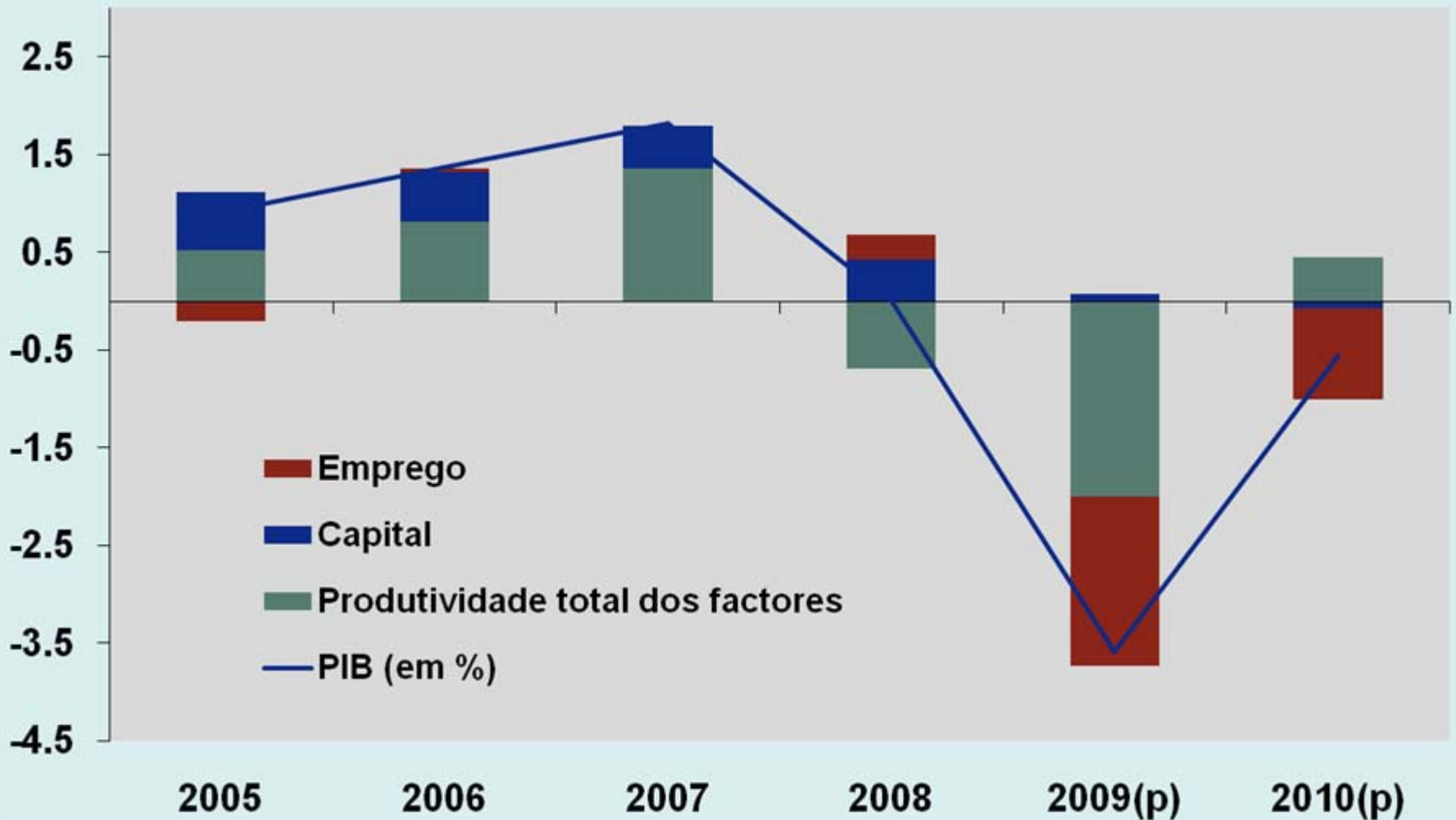


As taxas de rentabilidade até à maturidade da dívida pública a 10 anos continuam abaixo dos níveis do início da crise, apesar da subida recente. Esta subida reflectia uma perspectiva mais optimista sobre o fim da crise (green shoots) mas foi recentemente invertida com a descida dos yields

## Diferencial de crescimento do PIB: Portugal e Área do Euro



# Contributos dos factores para o crescimento





# PIB por sectores

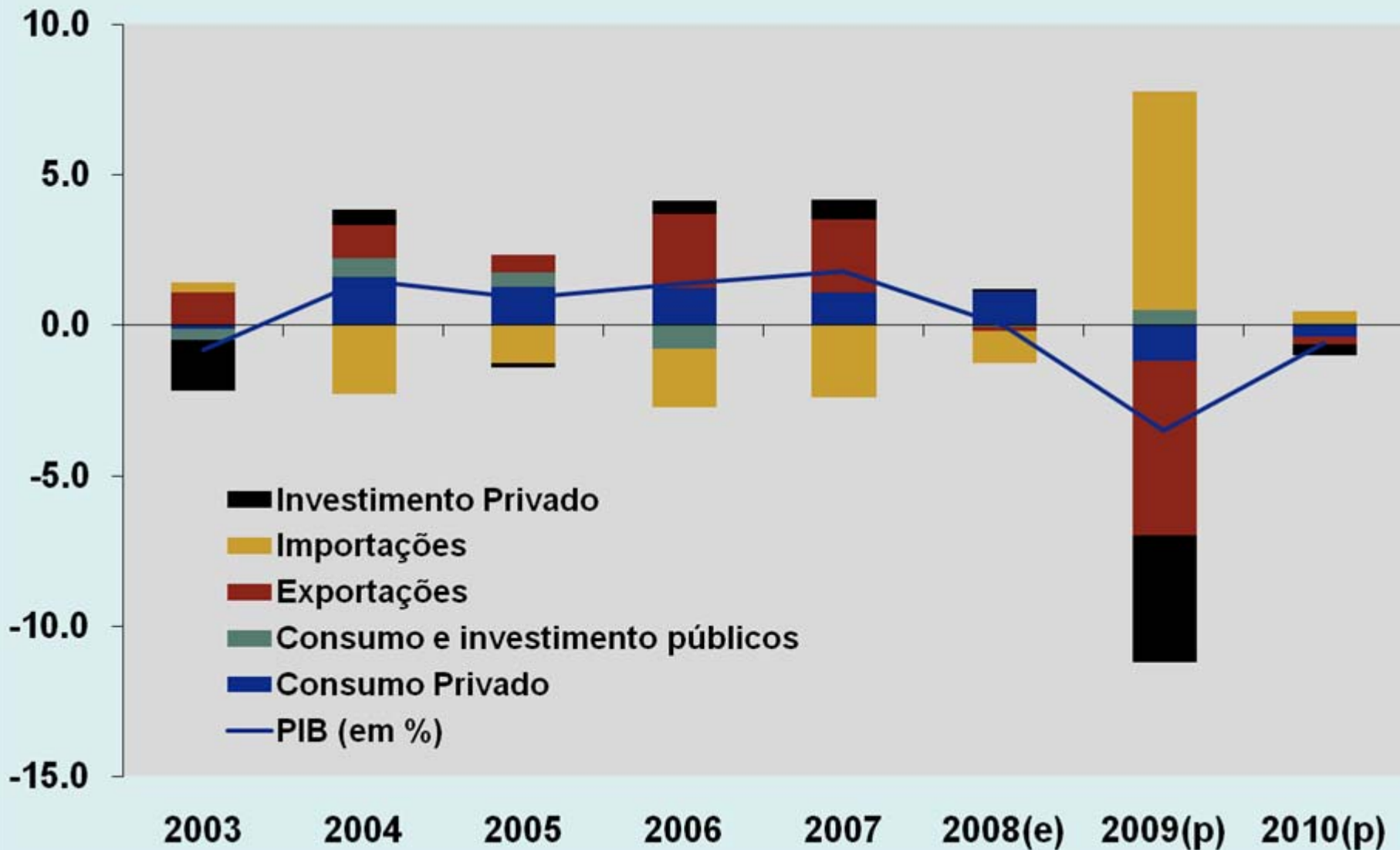
<b>Taxas de crescimento em %</b>	<b>Pesos em 2007 %</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>PIB</b>	<b>100.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>0.0</b>
<b>Agricultura, Silvicultura e Pescas</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>-4.2</b>	<b>4.3</b>
<b>Indústria</b>	<b>14.9</b>	<b>0.8</b>	<b>3.7</b>	<b>-3.5</b>
<b>Indústrias Extractivas</b>	<b>0.4</b>	<b>-3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>-3.8</b>
<b>Indústrias Transformadoras</b>	<b>14.4</b>	<b>1.0</b>	<b>3.7</b>	<b>-3.4</b>
<b>Electricidade, gás e água</b>	<b>3.1</b>	<b>11.4</b>	<b>5.7</b>	<b>0.7</b>
<b>Construção</b>	<b>6.5</b>	<b>-3.3</b>	<b>0.3</b>	<b>-5.5</b>
<b>Serviços</b>	<b>73.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0</b>
<b>Comércio, Reparação, Alojamento e restauração</b>	<b>17.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>0.5</b>
<b>Transportes e Comunicações</b>	<b>6.9</b>	<b>4.3</b>	<b>2.5</b>	<b>-2.7</b>
<b>Actividades Financeiras</b>	<b>8.0</b>	<b>8.5</b>	<b>4.5</b>	<b>5.5</b>
<b>Actividades Imobiliárias, alugueres e serviços às empresas</b>	<b>14.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>
<b>Outros Serviços</b>	<b>26.4</b>	<b>0.2</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>

# Índice

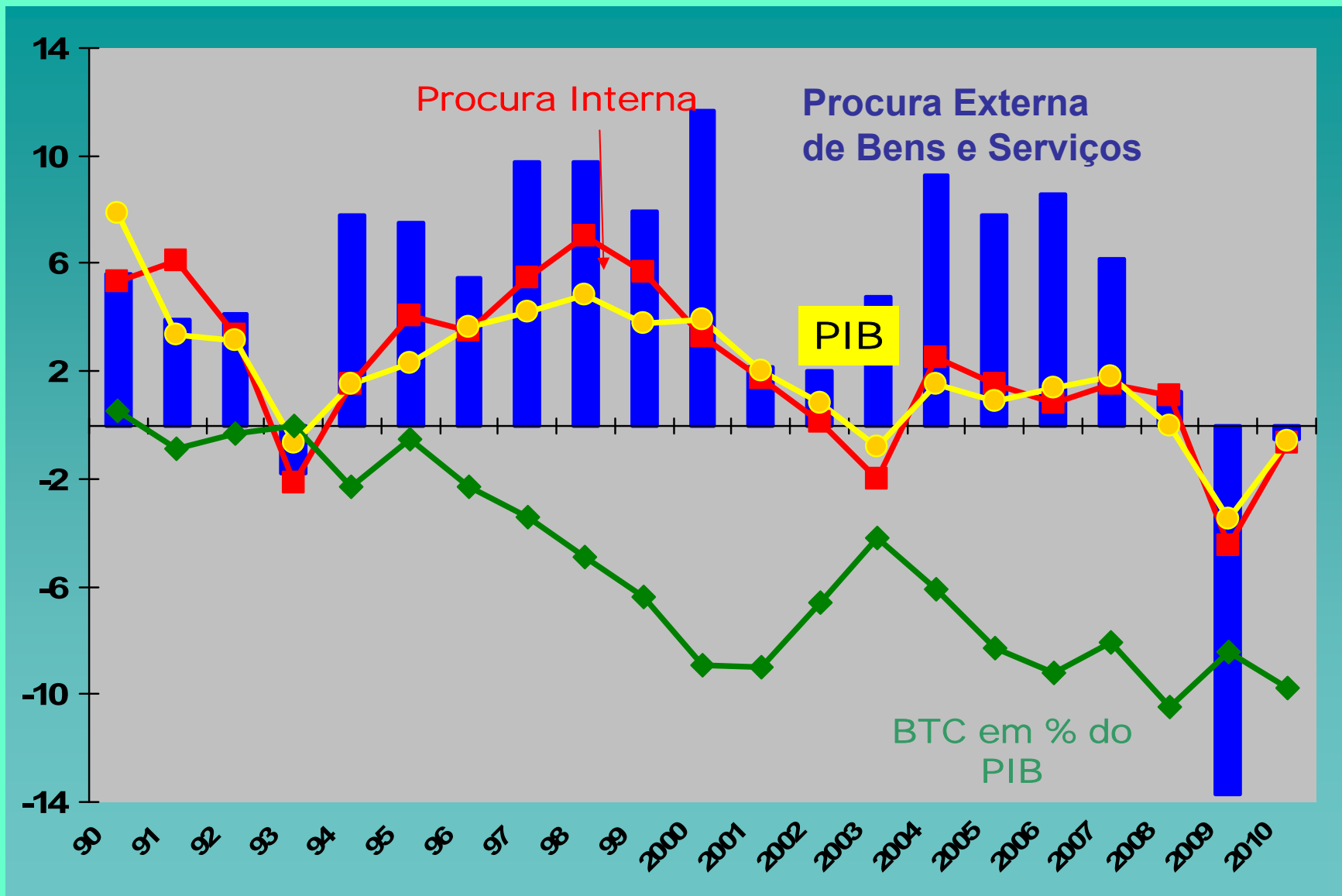
## Perspectivas de evolução da Economia Portuguesa

1. Projecções macroeconómicas para 2009-2010
2. Enquadramento internacional
3. Factores de crescimento
4. Componentes da procura
  - Consumo privado
  - Investimento
  - Sector externo: exportações
5. O desequilíbrio externo e o financiamento da economia
6. Inflação
7. As políticas macroeconómicas
  - Política monetária
  - Política orçamental
8. Conclusões

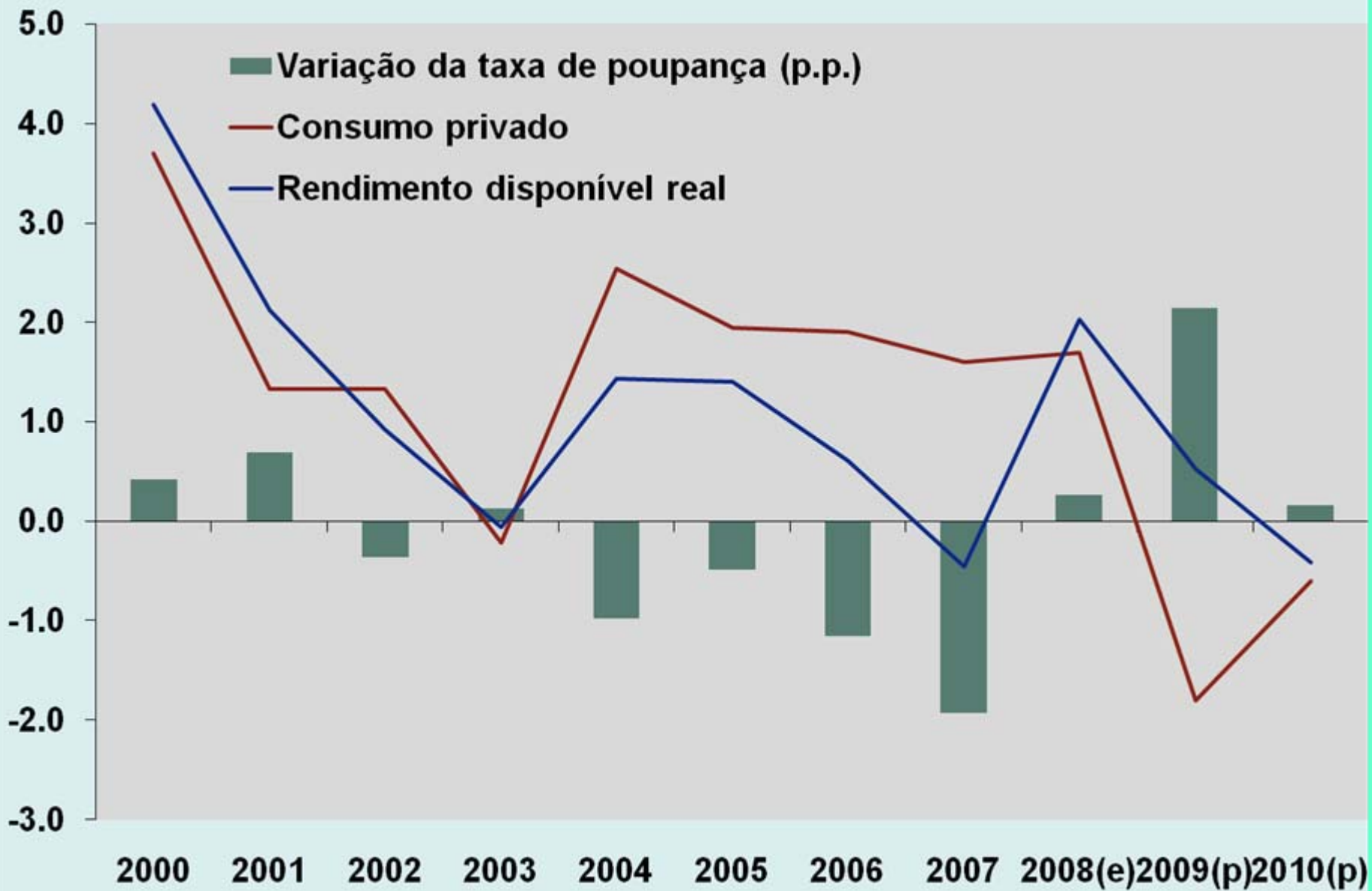
# Contributos para o crescimento do PIB



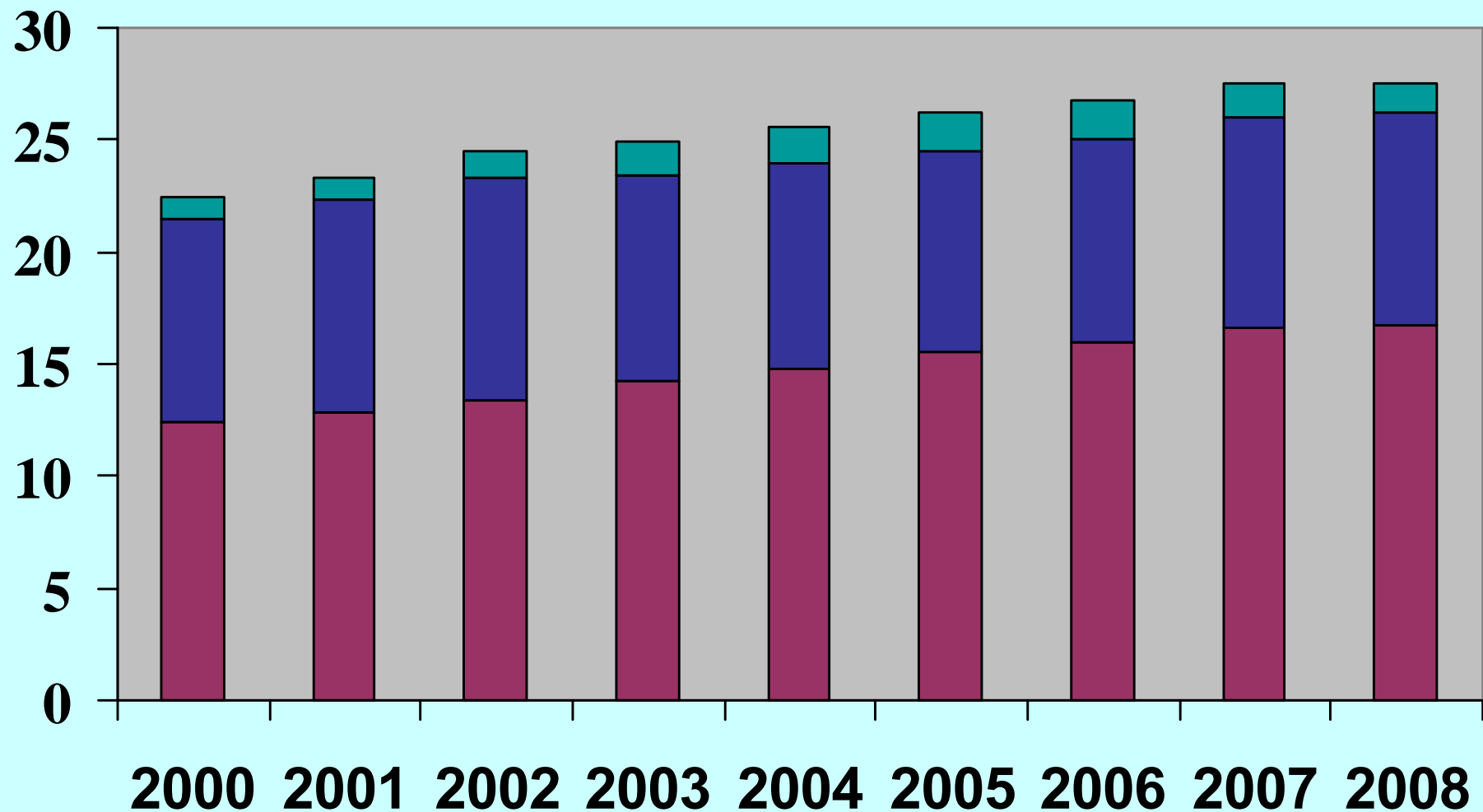
# Crescimento do PIB real, da Procura Interna e da Procura Externa dirigida à economia portuguesa



# Consumo e Rendimento Disponível



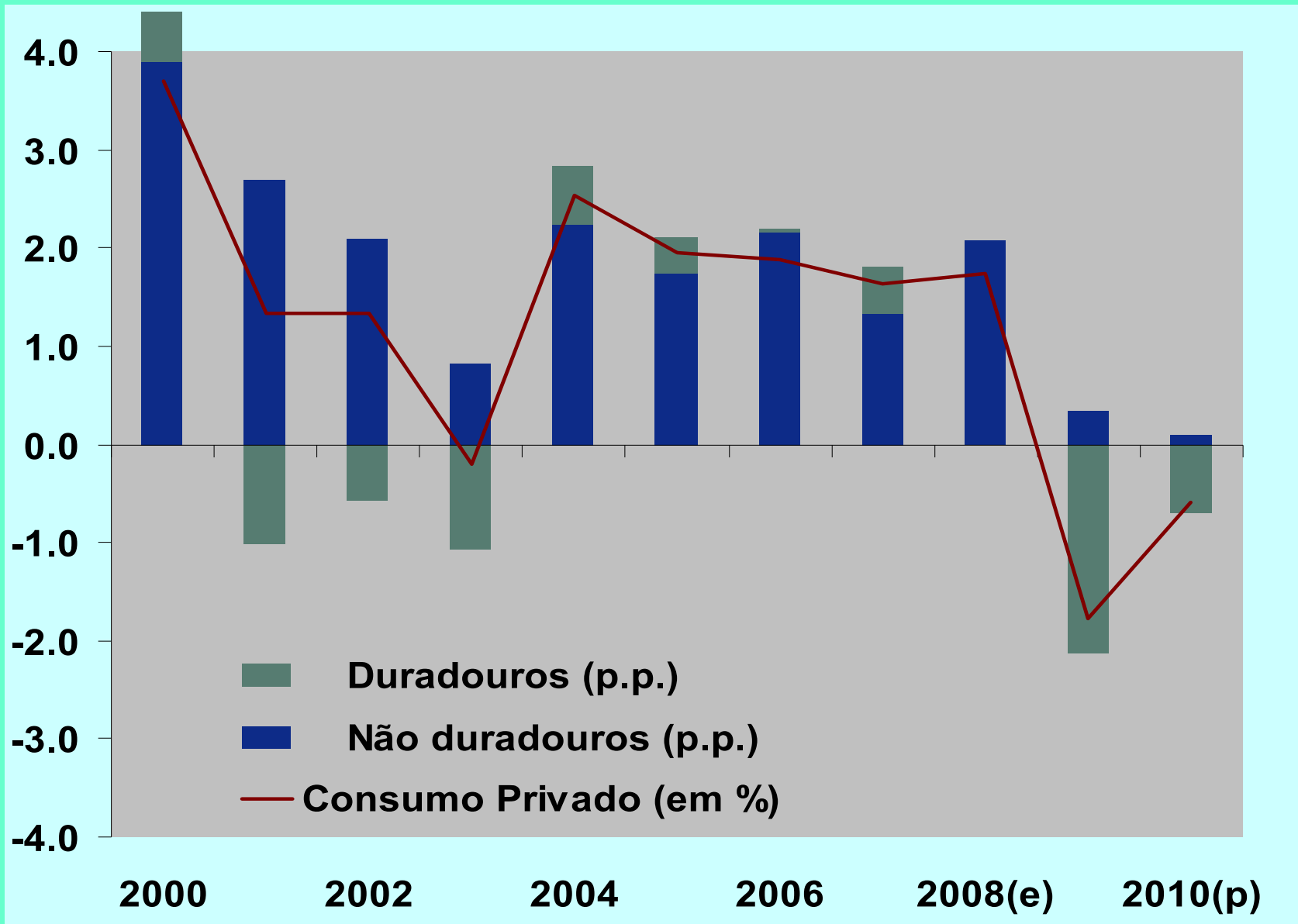
# Transferências internas para as famílias em % do Rendimento Disponível



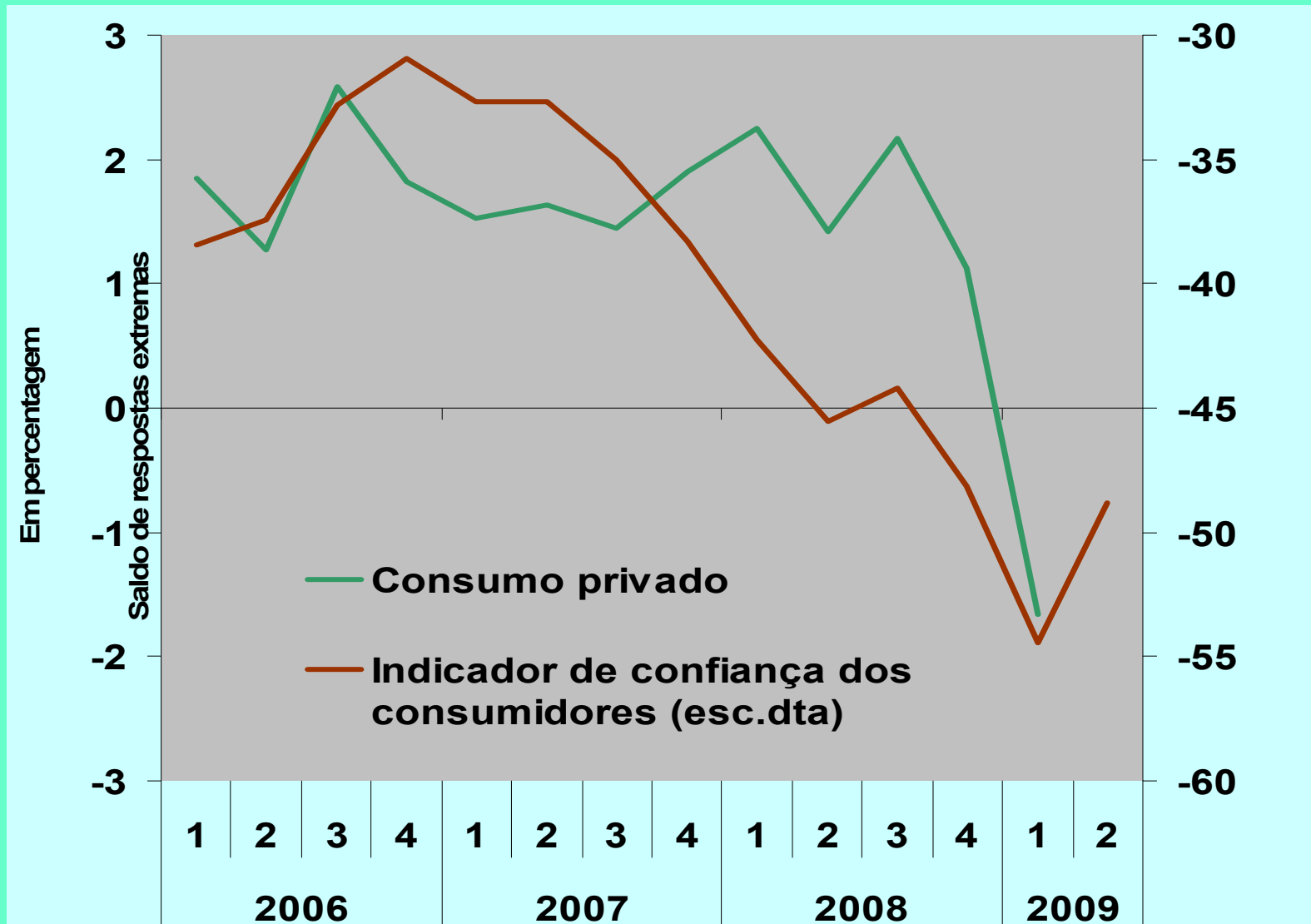
**■ Pensões ■ Outras prestações ■ Subsídios de desemprego**

# Decomposição do Consumo Privado

## Contributos para a taxa de crescimento em p.p.



# Consumo e confiança dos consumidores

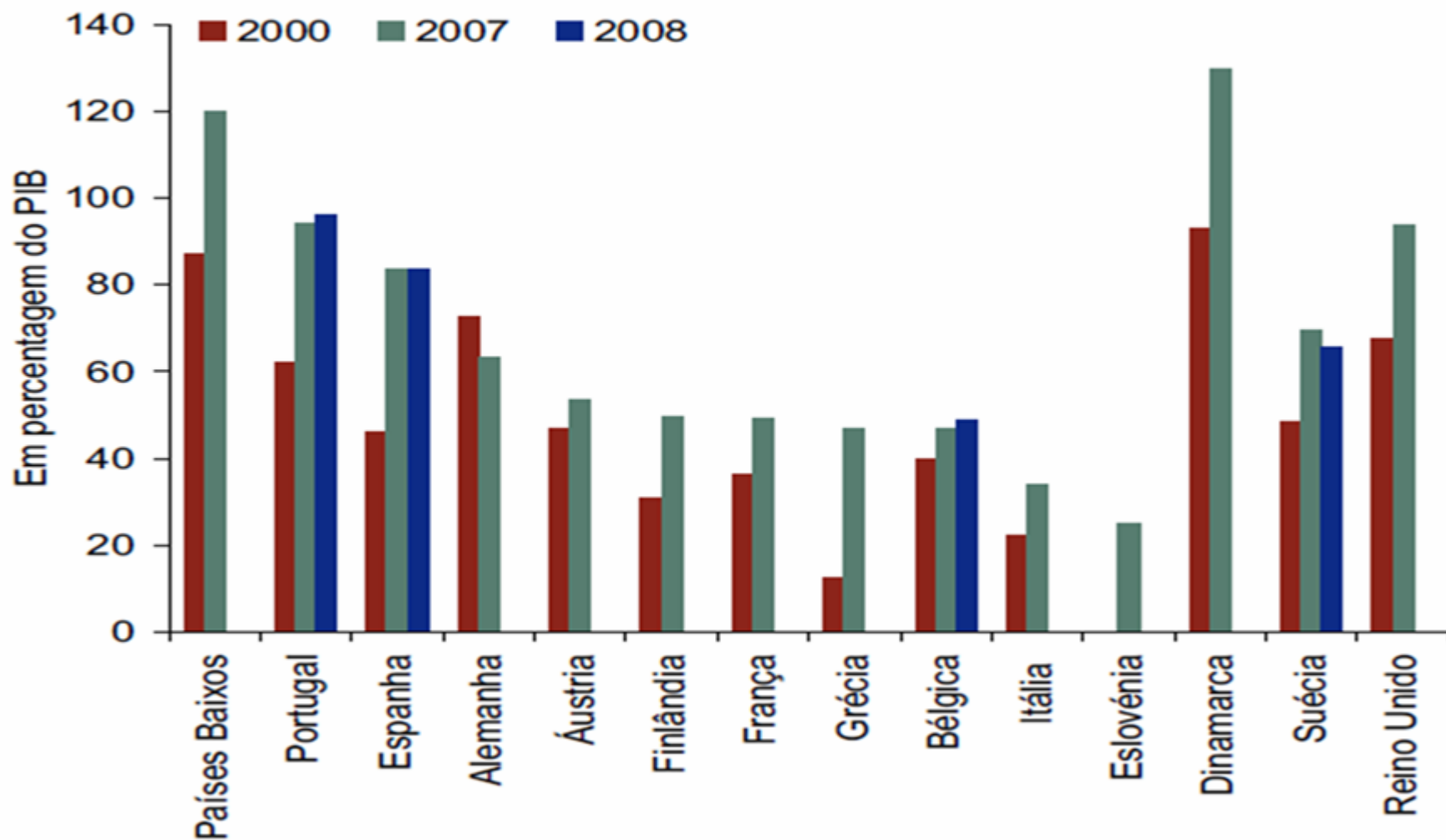


Fonte: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Nota: Os níveis considerados para o segundo trimestre de 2009 têm por hipótese a manutenção do nível dos indicadores mensais no último valor disponível (Maio).

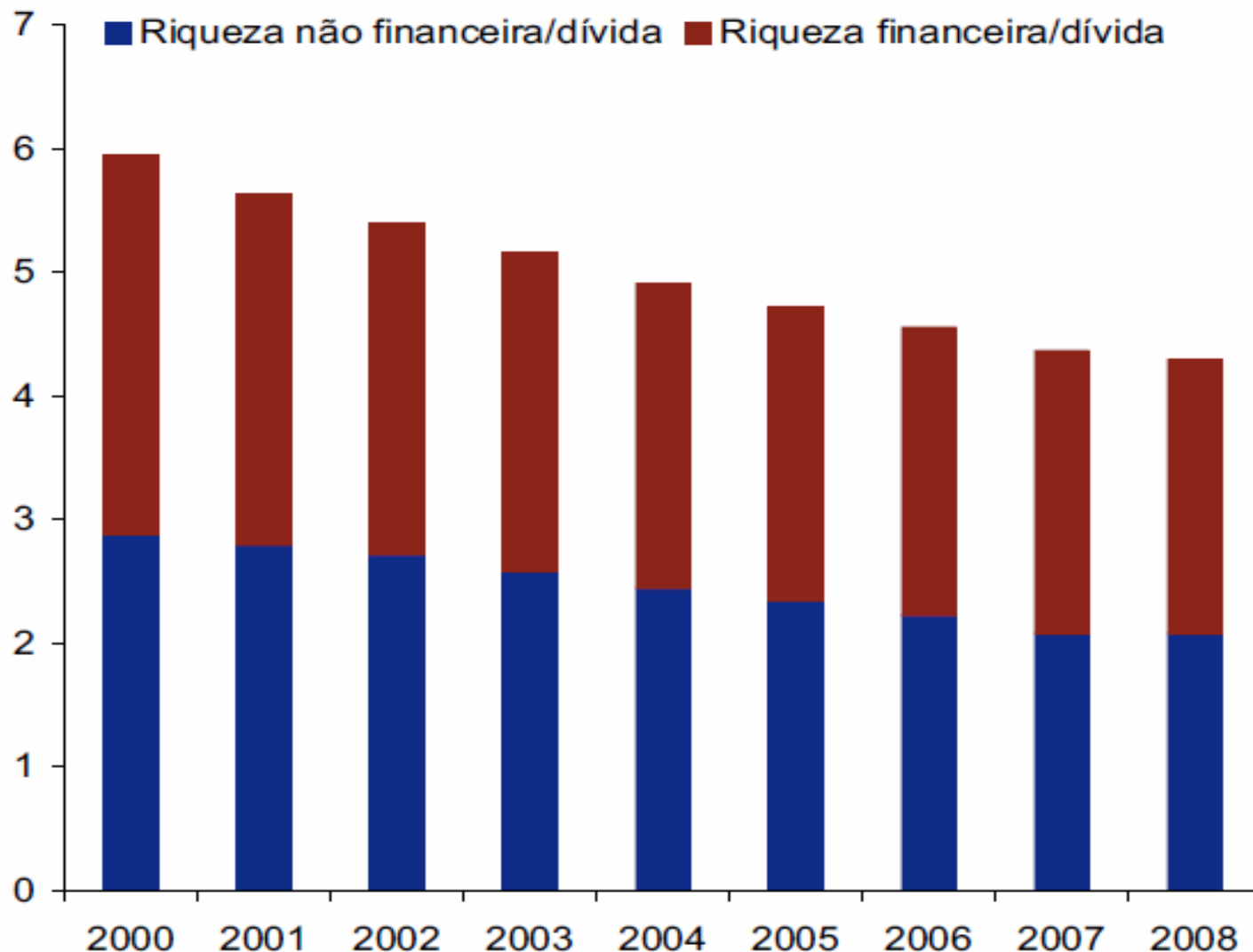


# DÍVIDA FINANCEIRA DOS PARTICULARES



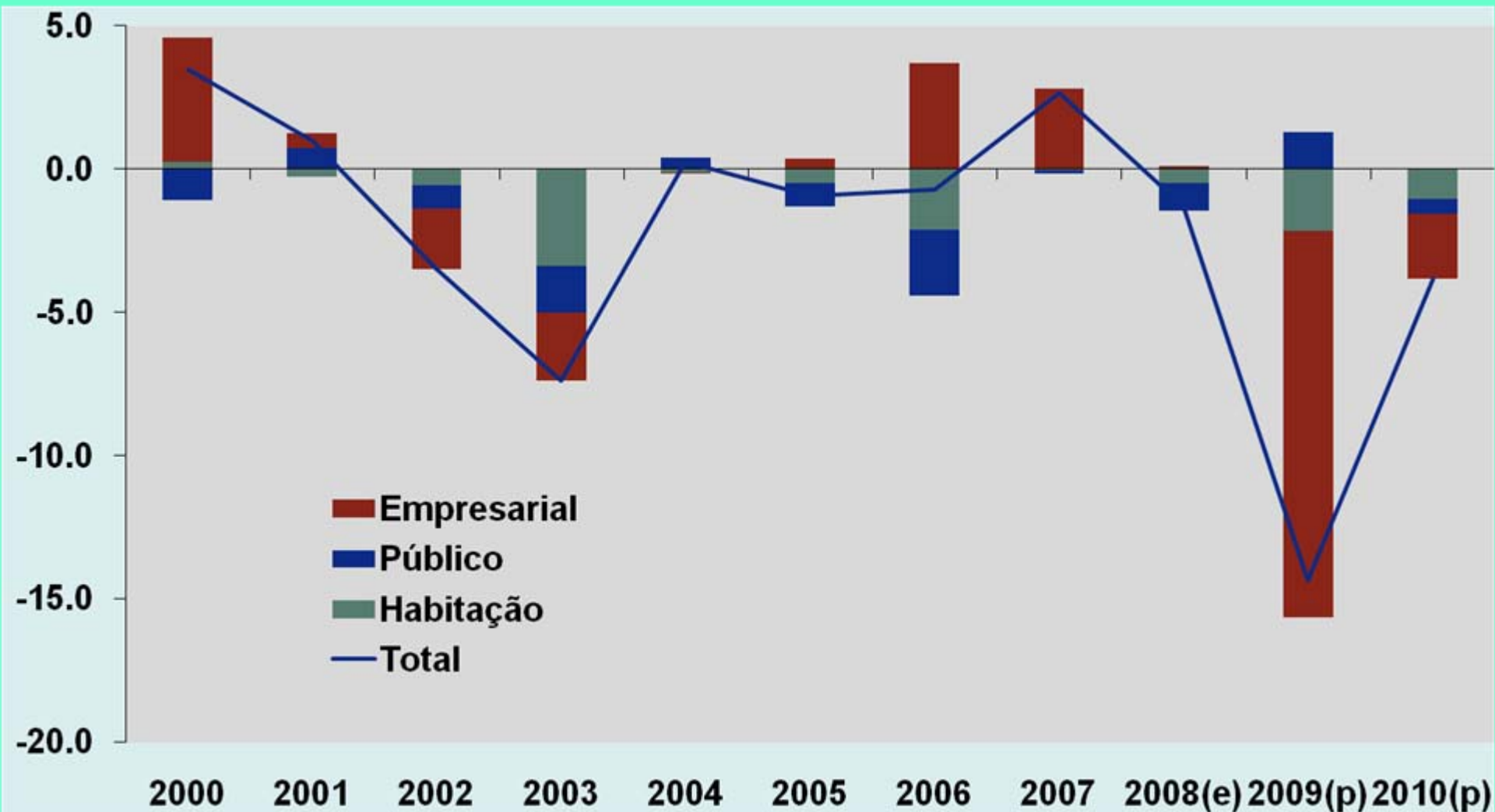
Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

# RÁCIO ENTRE RIQUEZA E DÍVIDA

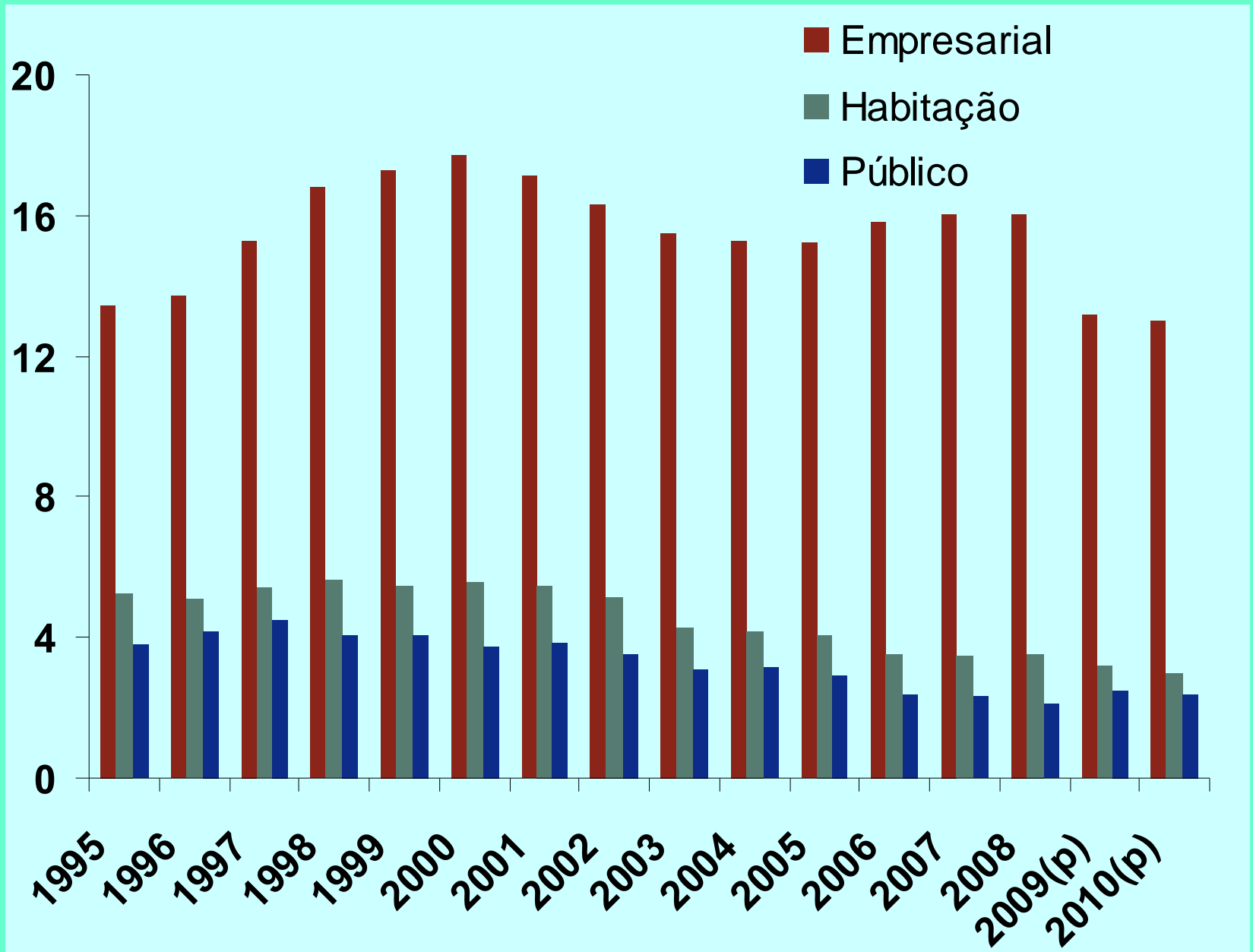


Embora em diminuição, o rácio total da riqueza das famílias em relação à respectiva dívida continua superior a 4. Aliás, quer a riqueza financeira quer a riqueza não-financeira, são por si só mais de 200% da dívida total. A situação é, pois, de solvência significativa

# Contributos das componentes do investimento para a taxa de crescimento do total (em p.p.)

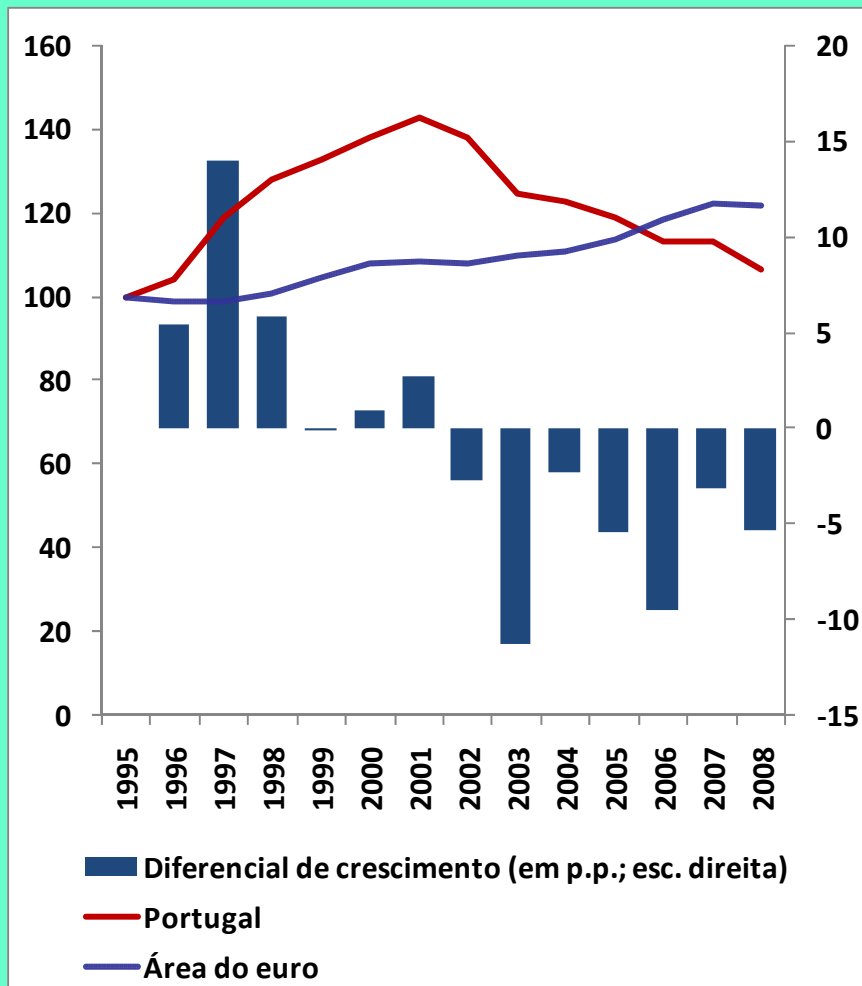


# Investimento por sectores em % do PIB

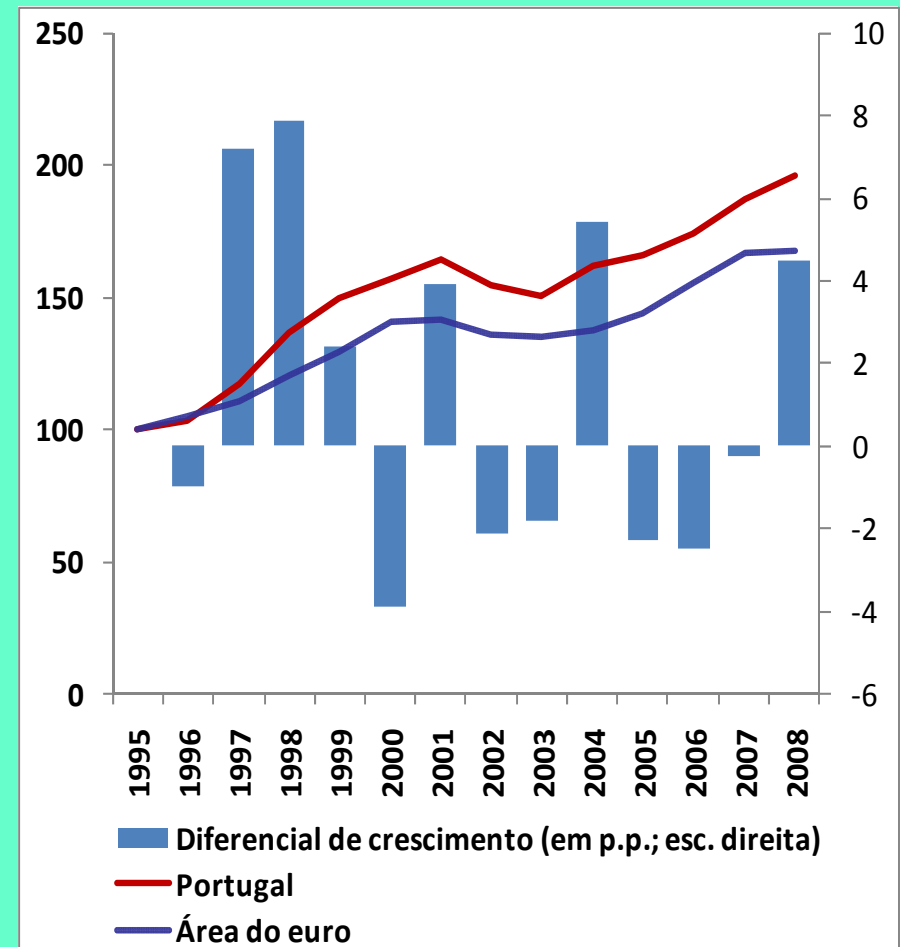


# Evolução do Investimento em Portugal e na Área do Euro

FBCF em construção  
(1995=100)



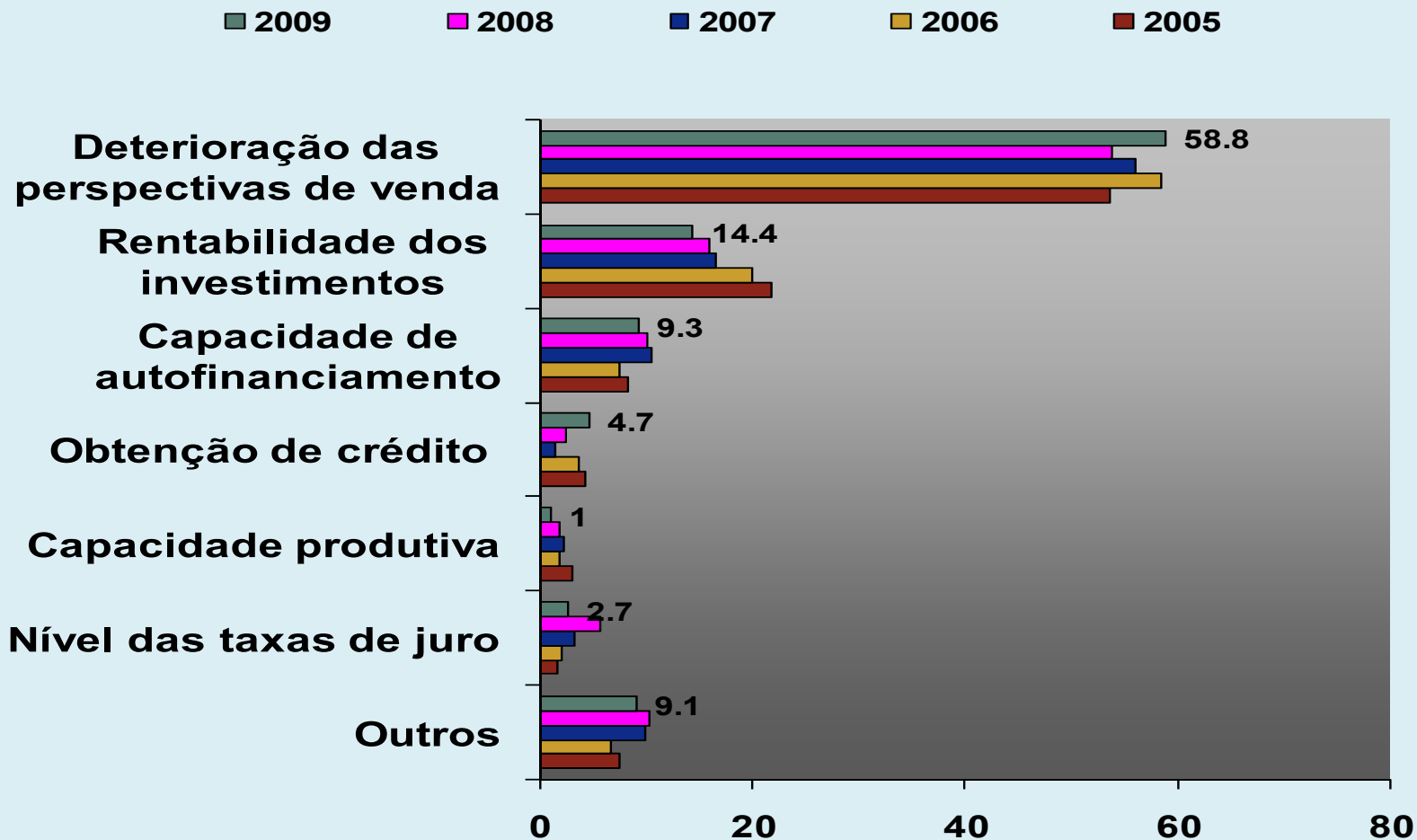
FBCF em máquinas e equipamentos  
(1995=100)



# PRINCIPAL FACTOR LIMITATIVO AO INVESTIMENTO

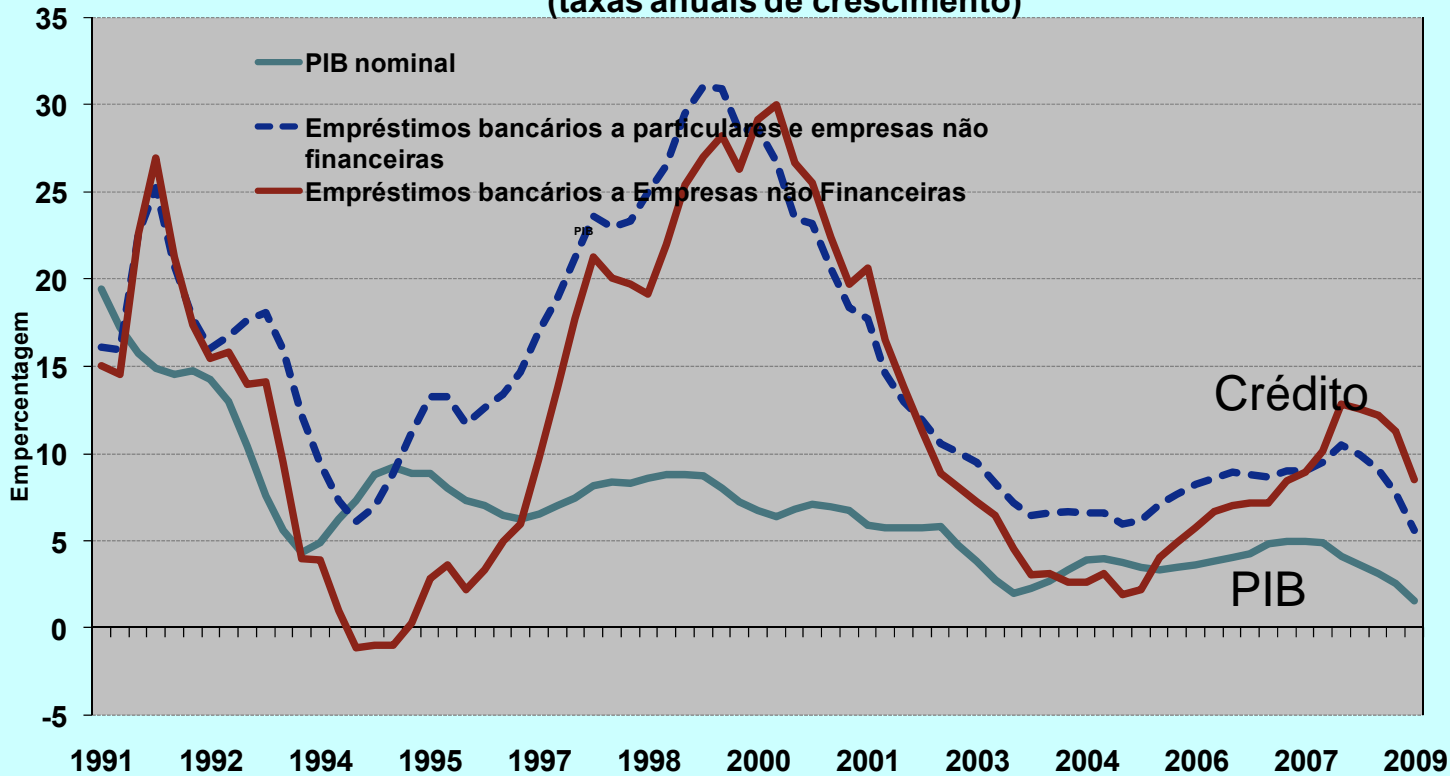
- avaliação prospectiva

Em percentagem do número total de empresas com limitações ao investimento



Fonte: INE (Inquérito ao Investimento). Os resultados apresentados para cada ano têm por base o primeiro Inquérito ao Investimento publicado no início desse ano.

Portugal: PIB nominal e empréstimos bancários  
(taxas anuais de crescimento)



Desde 2005, crédito a crescer de novo muito acima do PIB nominal. O financiamento pelo crédito não criou nem acentuou a recessão

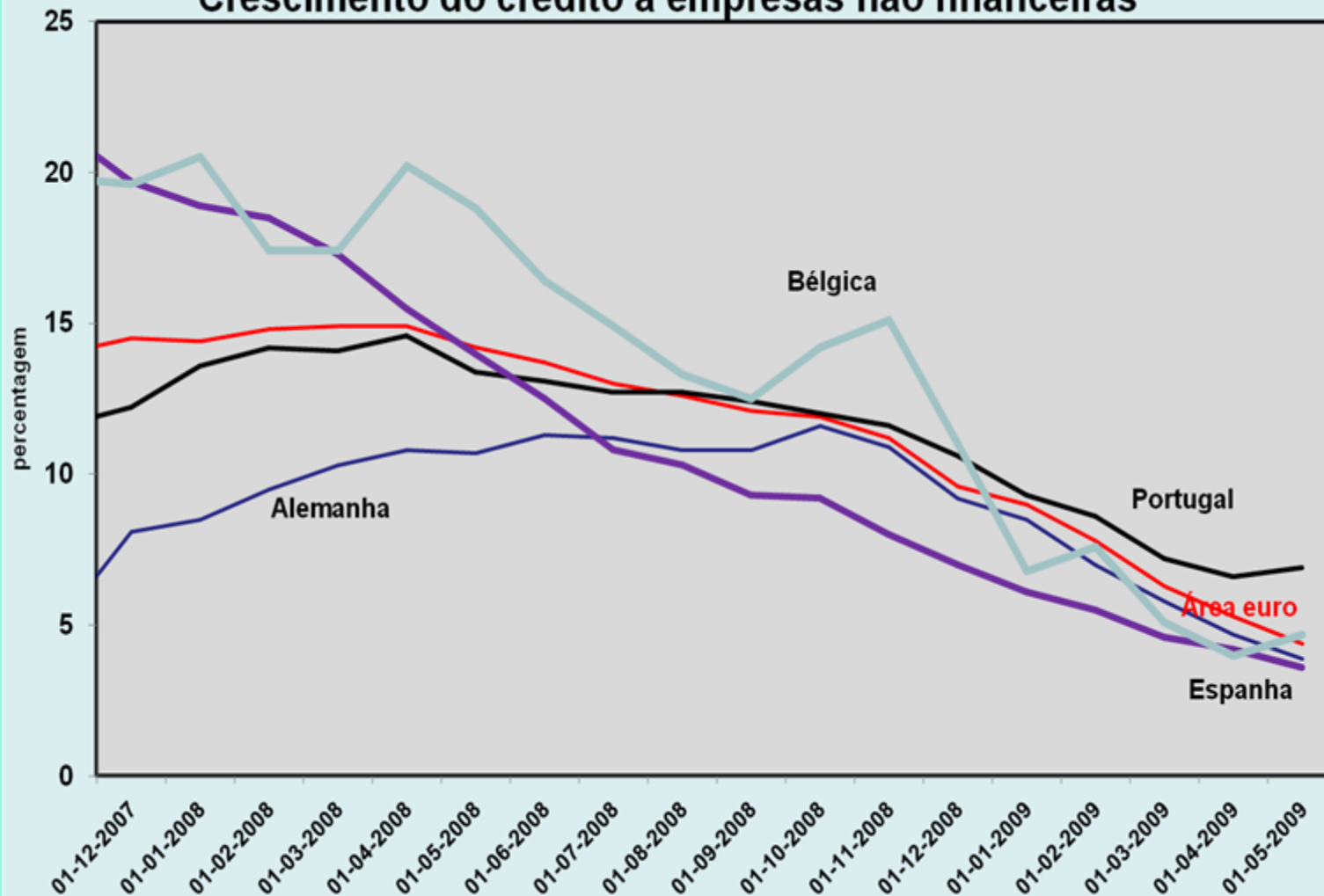
# Crédito a sociedades não financeiras

## Taxas de variação





## Crescimento do crédito a empresas não financeiras



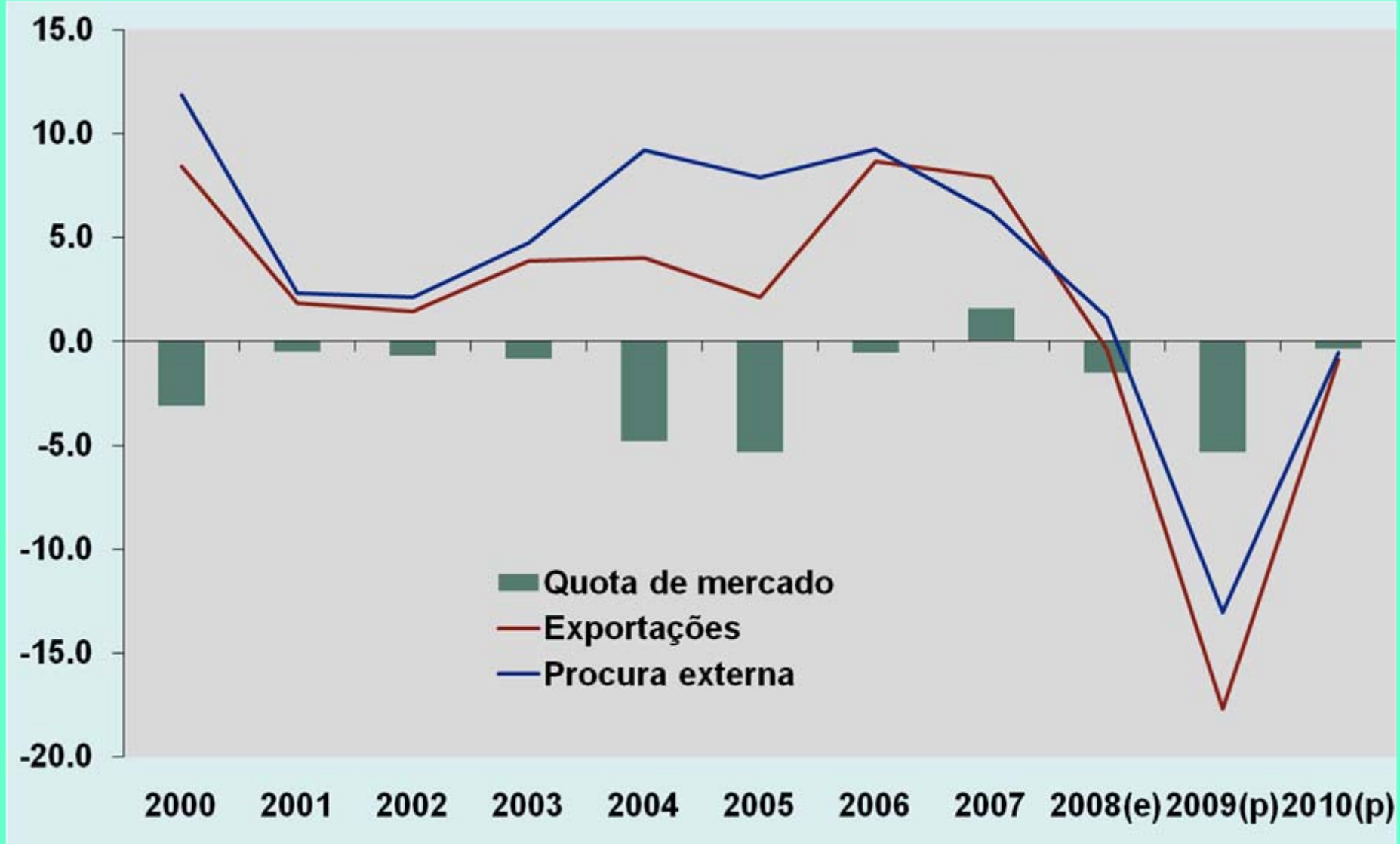
Crédito a empresas a crescer acima do que acontece na área do euro. O sector bancário tem mantido o apoio à economia, mesmo no período de acentuada recessão.

# Índice

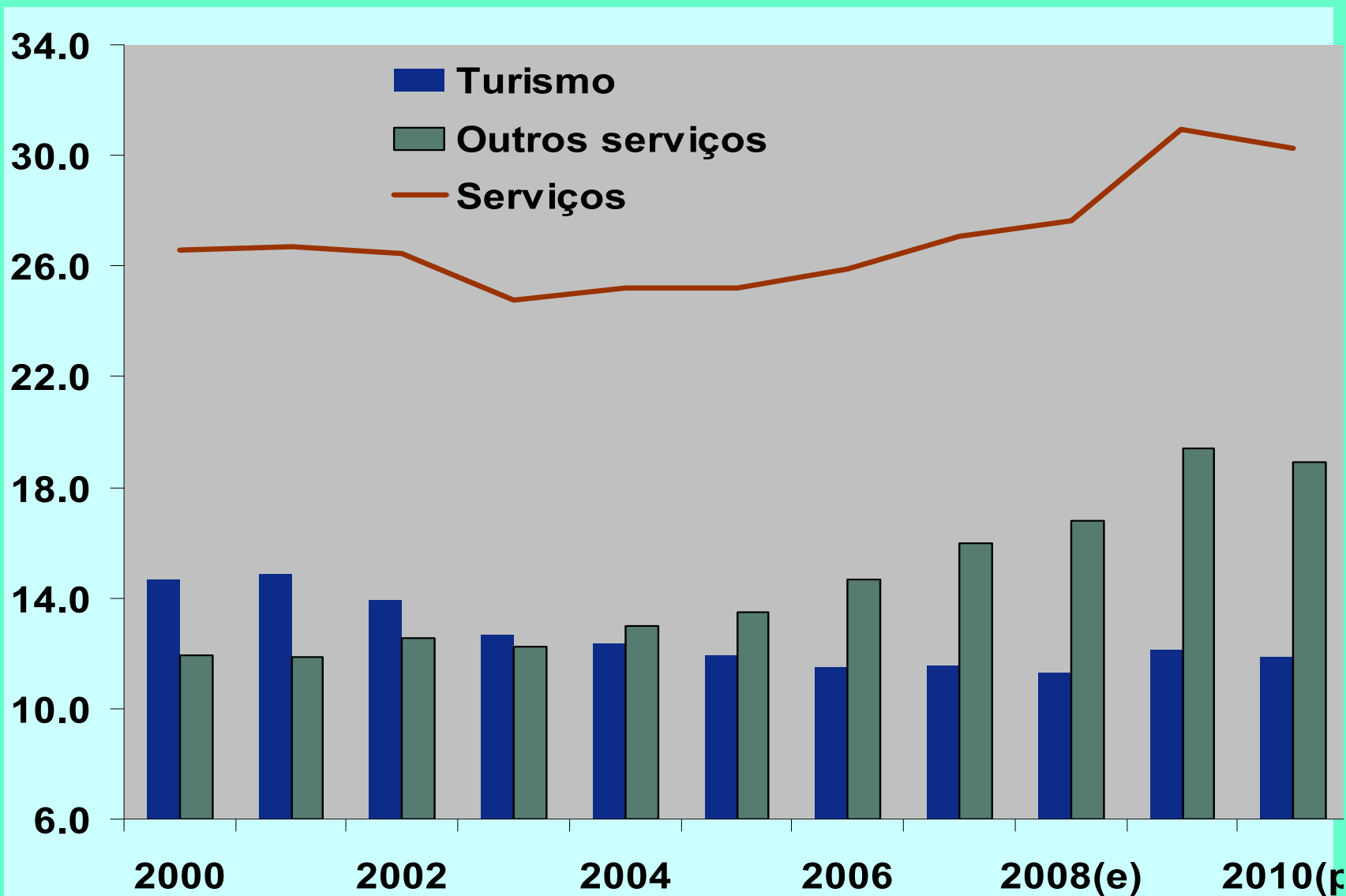
## Perspectivas de evolução da Economia Portuguesa

1. Projecções macroeconómicas para 2009-2010
2. Enquadramento internacional
3. Factores de crescimento
4. Componentes da procura
  - Consumo privado
  - Investimento
  - Sector externo: exportações
5. O desequilíbrio externo e o financiamento da economia
6. Inflação
7. As políticas macroeconómicas
  - Política monetária
  - Política orçamental
8. Conclusões

# Exportações, procura externa e quotas de mercado



# Peso das exportações de serviços em % do total das exportações

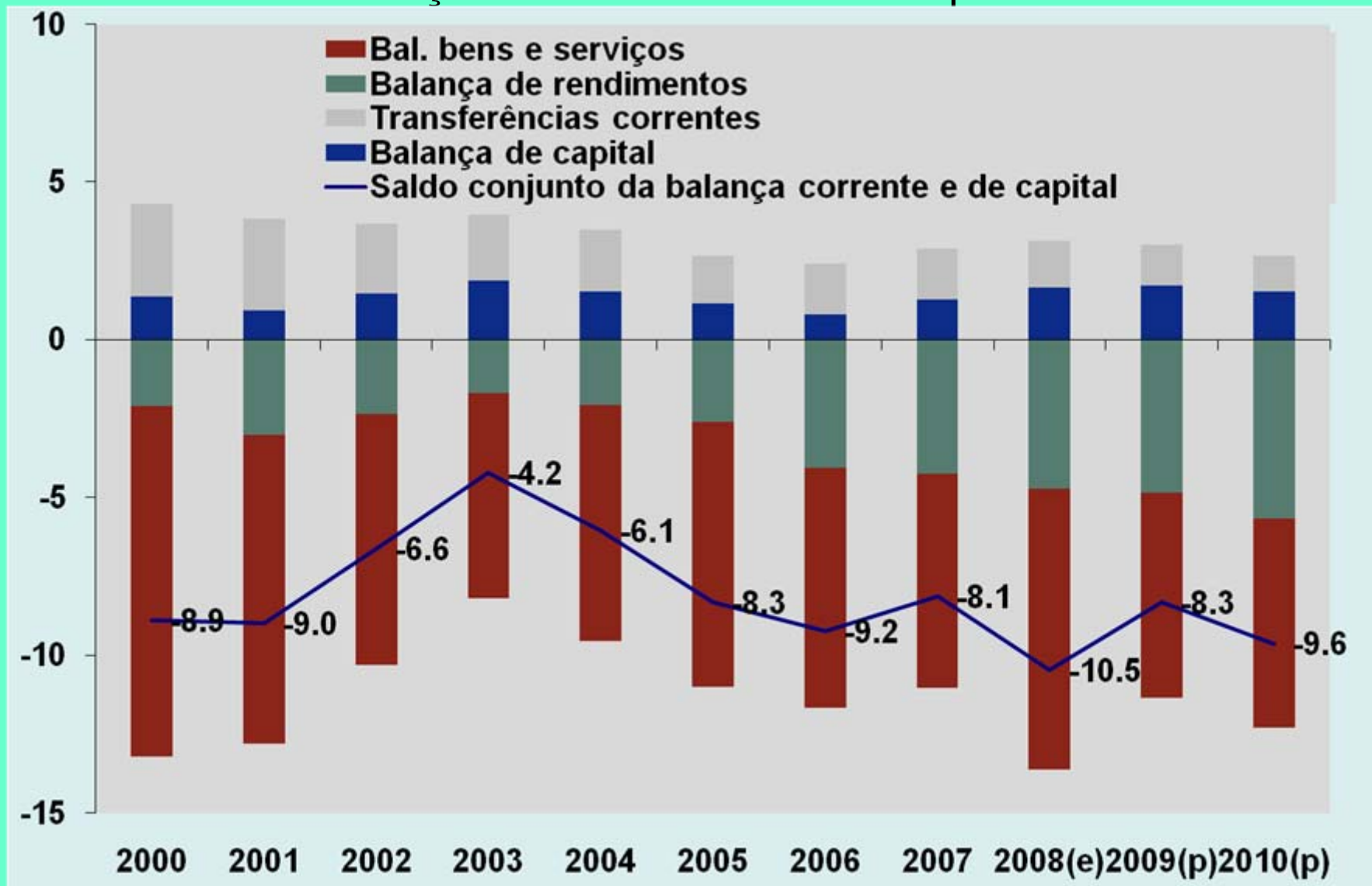


# Exportações de Serviços

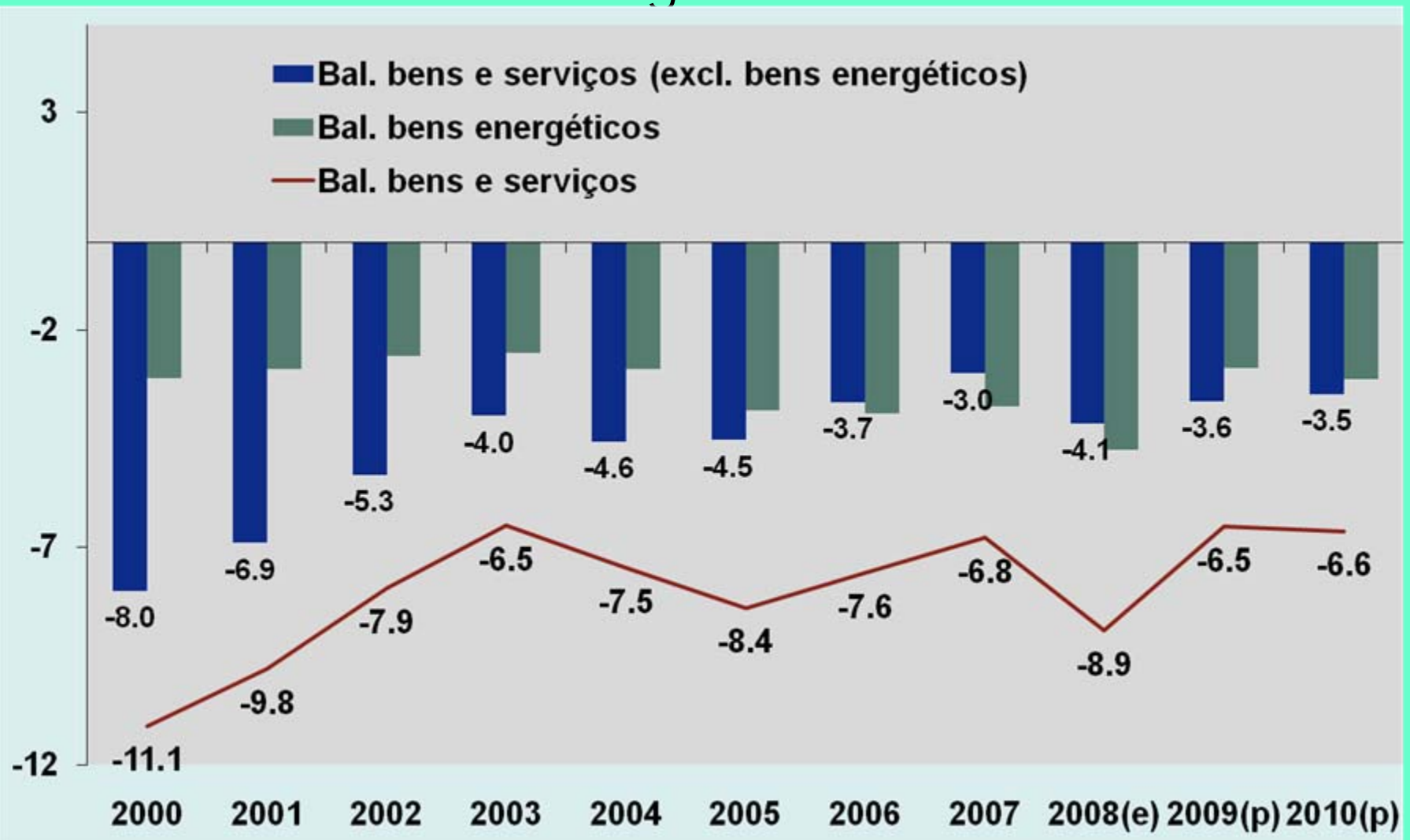
<b>Taxa de crescimento nominal (%)</b>	<b>Peso 2008</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Exportações de bens e serviços</b>	<b>100.0</b>	<b>14.4</b>	<b>11.0</b>	<b>2.4</b>
<b>Exportações de bens</b>	<b>67.9</b>	<b>12.4</b>	<b>8.9</b>	<b>1.0</b>
<b>Exportações de serviços</b>	<b>32.1</b>	<b>19.4</b>	<b>16.0</b>	<b>5.6</b>
<b>Viagens e turismo</b>	<b>13.3</b>	<b>7.6</b>	<b>10.9</b>	<b>0.5</b>
<b>Serviços de transporte</b>	<b>8.5</b>	<b>40.7</b>	<b>18.8</b>	<b>10.5</b>
<b>Outros serviços fornecidos por empresas</b>	<b>6.1</b>	<b>26.4</b>	<b>21.8</b>	<b>10.7</b>
<b>Outros serviços</b>	<b>4.1</b>	<b>22.2</b>	<b>21.1</b>	<b>5.9</b>

<b>Exportações de bens e serviços 2008</b>	<b>100.0</b>
<b>Exportações de mercadorias</b>	<b>67.9</b>
Dos quais: Máquinas e aparelhos	13.0
Produtos metálicos	6.0
Veículos e material de transporte	8.4
Plásticos, borracha	4.0
Pastas celulósicas e papel	3.0
Alimentares	3.4
Produtos químicos	3.1
Madeira, cortiça	2.7
Matérias têxteis	2.8
Vestuário	4.3
Calçado	2.4
<b>Exportações de serviços</b>	<b>32.1</b>
Das quais: Viagens e turismo	13.3
Serviços de transportes	8.5
Serviços fornecidos a empresas	6.1

# Balança corrente e de capital



# Balança de bens e serviços e balanço energética





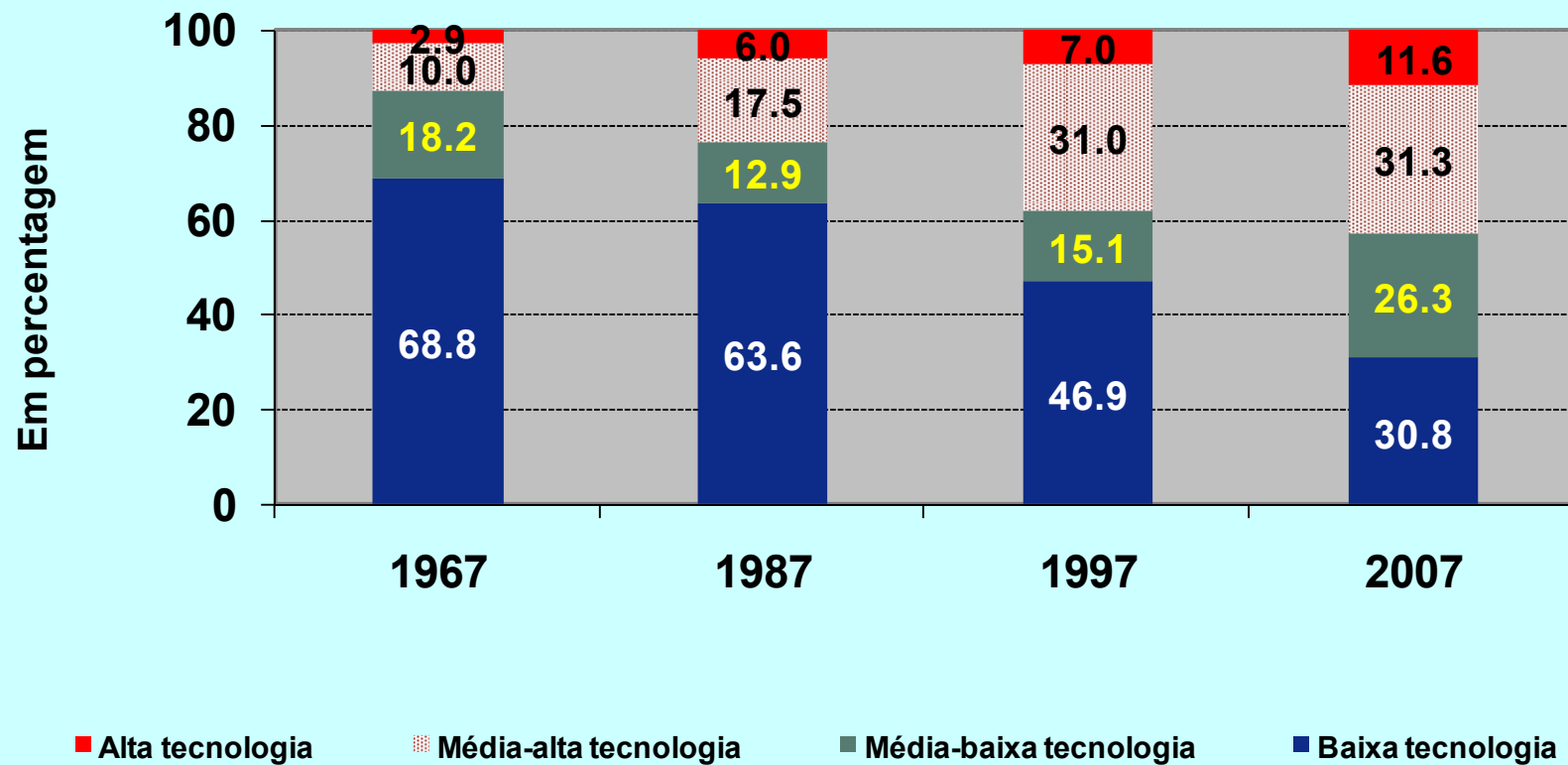
# Exportações de mercadorias por mercados

	Pesos 2007	Variação nominal (%)		Contributo para a variação total (p.p.)	
		2007	2008	2007	2008
<b>TOTAL</b>	<b>100.0</b>	<b>8.9</b>	<b>1.0</b>	<b>8.9</b>	<b>1.0</b>
<b>Espanha</b>	<b>28.3</b>	<b>12.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.8</b>
<b>Alemanha</b>	<b>13.0</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.0</b>
<b>EUA</b>	<b>4.8</b>	<b>-15.1</b>	<b>-25.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.2</b>
<b>Angola</b>	<b>4.5</b>	<b>39.2</b>	<b>34.8</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>
<b>Singapura</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>22.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>
<b>Brasil</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>24.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>
<b>França</b>	<b>12.6</b>	<b>11.1</b>	<b>-6.5</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.8</b>
<b>Itália</b>	<b>4.1</b>	<b>9.6</b>	<b>-7.7</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.3</b>
<b>Holanda</b>	<b>3.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
<b>México</b>	<b>0.3</b>	<b>-13.8</b>	<b>85.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>
<b>Sub-total:</b>	<b>73.6</b>	<b>9.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.7</b>	<b>-0.9</b>
<b>Bélgica</b>	<b>2.6</b>	<b>-10.9</b>	<b>-3.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>6.0</b>	<b>-7.4</b>	<b>-7.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>
<b>Sub-total:</b>	<b>8.6</b>	<b>-8.5</b>	<b>-6.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>

# Exportações de mercadorias por sectores

<b>Taxa de crescimento nominal (%)</b>	<b>Peso 2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Exportações de mercadorias</b>	<b>100.0</b>	<b>12.4</b>	<b>8.9</b>	<b>1.0</b>
<b>Agrícolas e Alimentares</b>	<b>8.5</b>	<b>10.1</b>	<b>17.6</b>	<b>14.5</b>
<b>Têxtil, Vestuário, Calçado</b>	<b>14.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>4.3</b>	<b>-5.0</b>
<b>Madeira, Cortiça, Papel</b>	<b>8.7</b>	<b>8.0</b>	<b>8.2</b>	<b>-2.3</b>
<b>Químicos, Plásticos, Borracha</b>	<b>10.6</b>	<b>10.7</b>	<b>12.4</b>	<b>-0.8</b>
<b>Máquinas, Aparelhos, Óptica e Precisão</b>	<b>20.6</b>	<b>18.6</b>	<b>8.7</b>	<b>-2.3</b>
<b>Material de Transporte</b>	<b>12.7</b>	<b>6.2</b>	<b>5.0</b>	<b>-2.7</b>

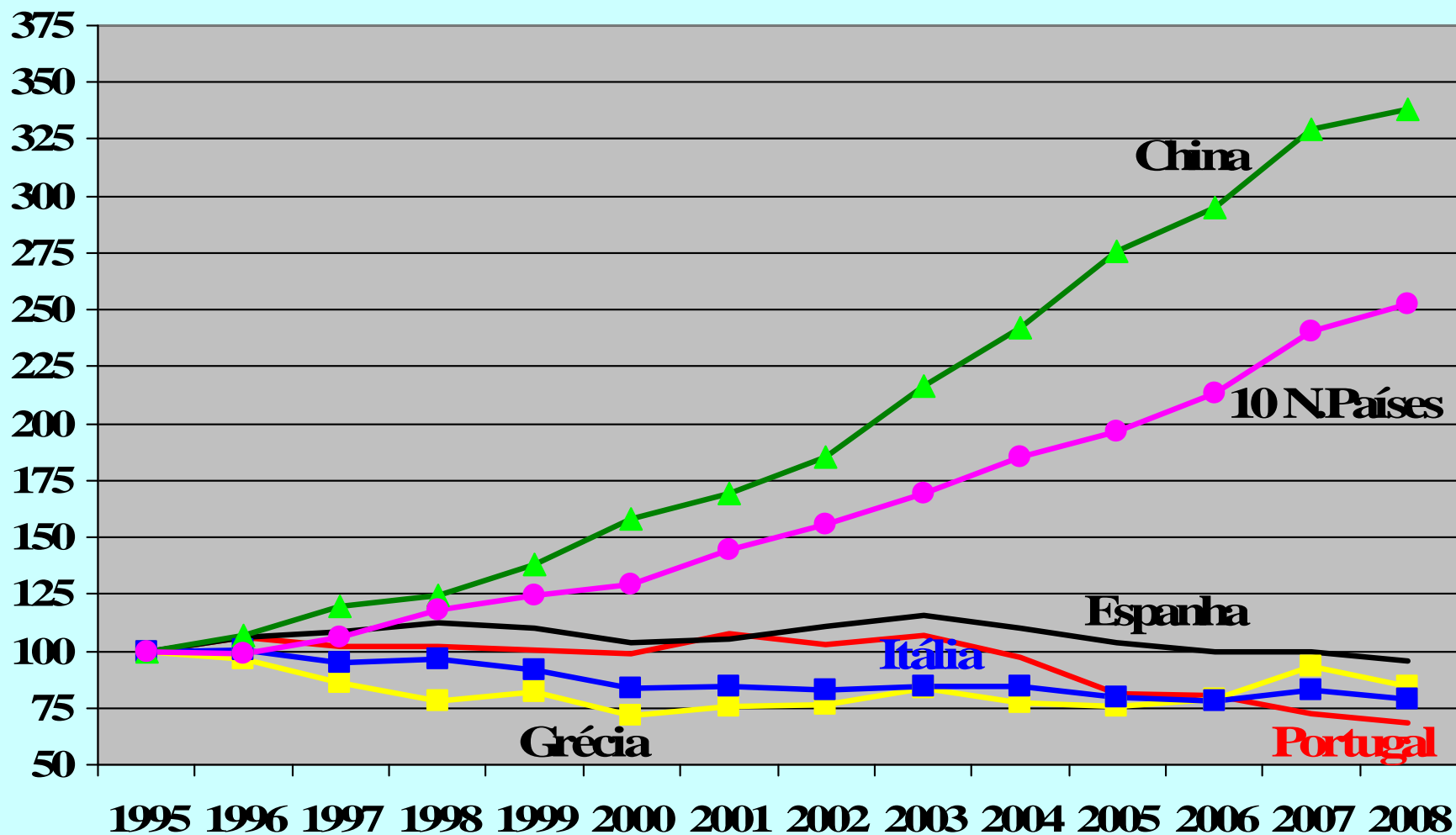
## Estrutura das exportações portuguesas de manufacturas Pesos no total



# **Evolução da Estrutura das Exportações de Mercadorias**

<b>Peso nas exportações de mercadorias (%)</b>	<b>1986-89</b>	<b>2008</b>	<b>Variação</b>
<b>Agro-Alimentares, Madeira, Cortiça, Papel , Peles, Têxteis, Vestuário, Calçado</b>	<b>61.1%</b>	<b>32.4%</b>	<b>-28.7 p.p.</b>
<b>Máquinas, Aparelhos, Material de Transporte, Energia, Químicos, Plásticos, Borracha, Óptica e Precisão</b>	<b>28.0%</b>	<b>48.6%</b>	<b>+20.6 p.p.</b>
<b>Outras</b>	<b>10.9%</b>	<b>19.1%</b>	<b>+8.2 p.p.</b>

# Quotas de exportação na U.E.-15 (Índice 1995=100)

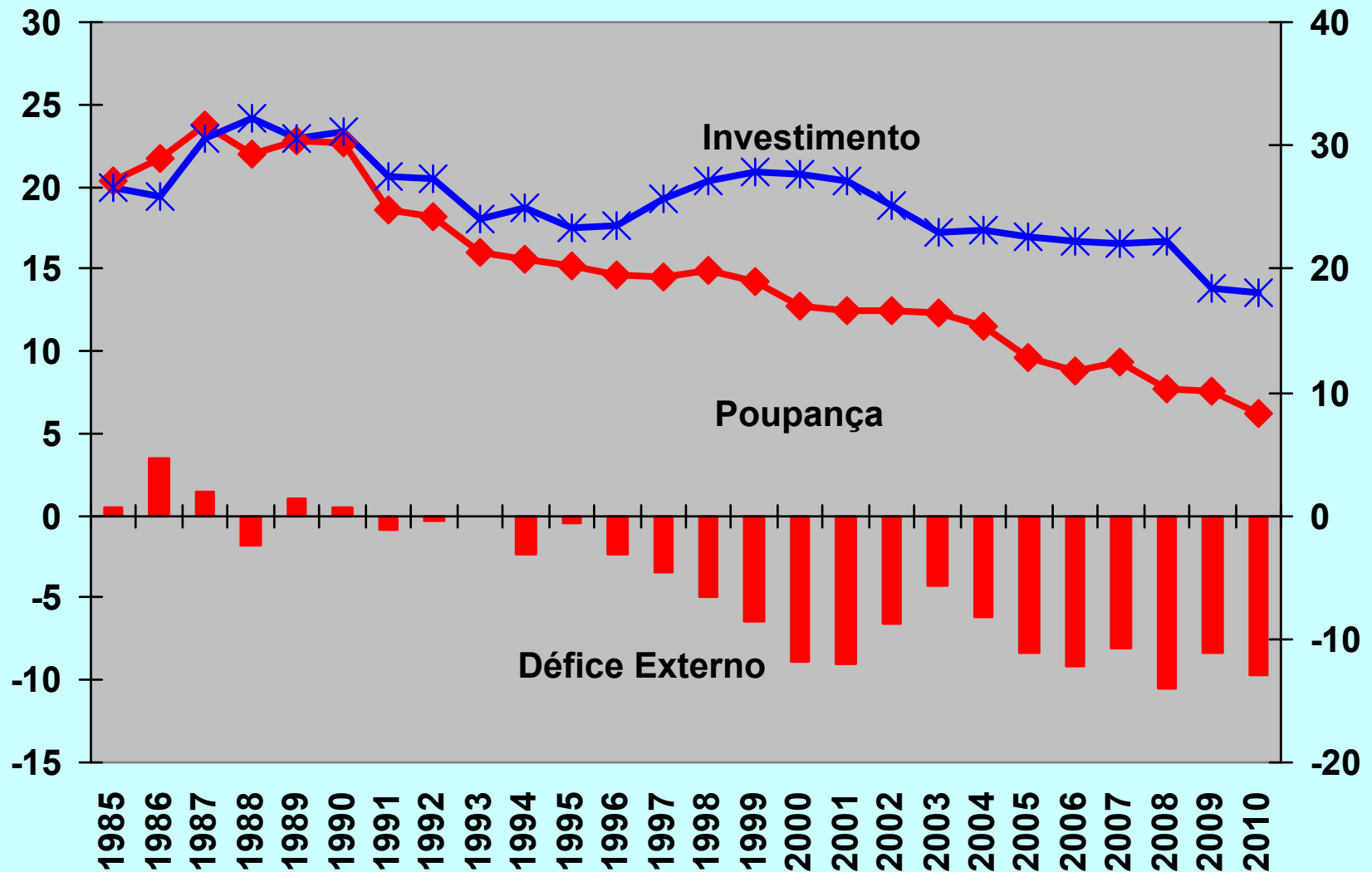


(Fonte: BP baseado em Eurostat Comext)

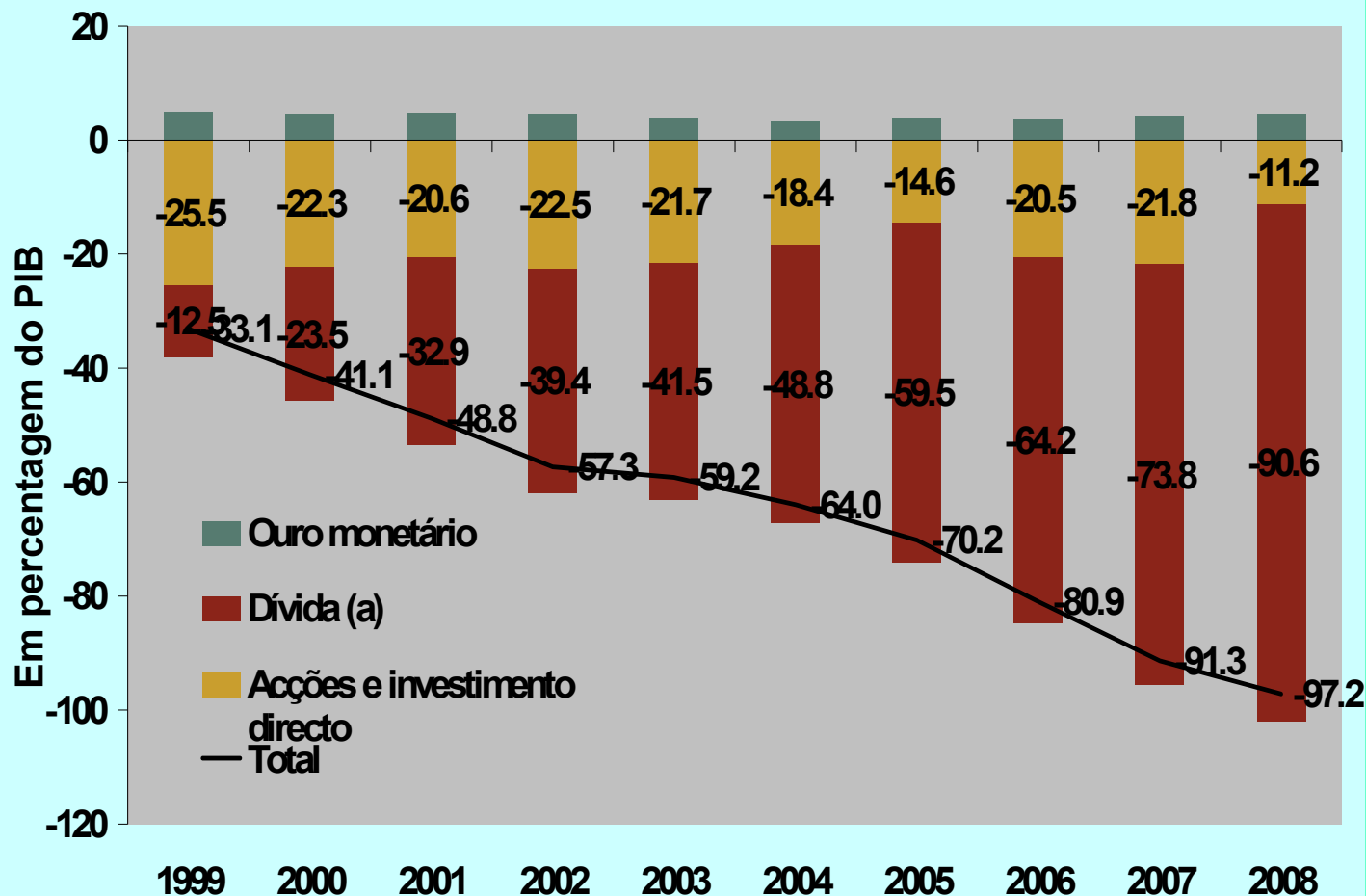
# Balança de Transacções Correntes (em % do PIB)

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>1. Balança Corrente e de Capital (% PIB)</b>	<b>-8.3</b>	<b>-9.2</b>	<b>-8.1</b>	<b>-10.5</b>
<b>1.1. Balança corrente</b>	<b>-9.5</b>	<b>-10.0</b>	<b>-9.4</b>	<b>-12.1</b>
<b>1.1.1. Mercadorias</b>	<b>-11.0</b>	<b>-10.8</b>	<b>-10.8</b>	<b>-12.9</b>
<b>1.1.2. Serviços</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>
<b>1.1.3. Rendimentos</b>	<b>-2.6</b>	<b>-4.1</b>	<b>-4.2</b>	<b>-4.7</b>
<b>1.1.4. Transferências Correntes</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>
<b>1.2. Balança de Capital</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>
Taxa de câmbio real (CTUP's relativos)	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>
Procura externa de bens e serviços (tc)	<b>7.9</b>	<b>9.3</b>	<b>6.2</b>	<b>1.2</b>
Termos de Troca (taxa anual)	<b>-1.4</b>	<b>2.3</b>	<b>1.3</b>	<b>-2.5</b>
Variação na quota de exportações (bens e serviços)	<b>-5.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.6</b>
Variação na quota de exportações (mercadorias)	<b>-3.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.4</b>

# Investimento e Poupança Interna (% do PIB)



## Posição de Investimento Internacional

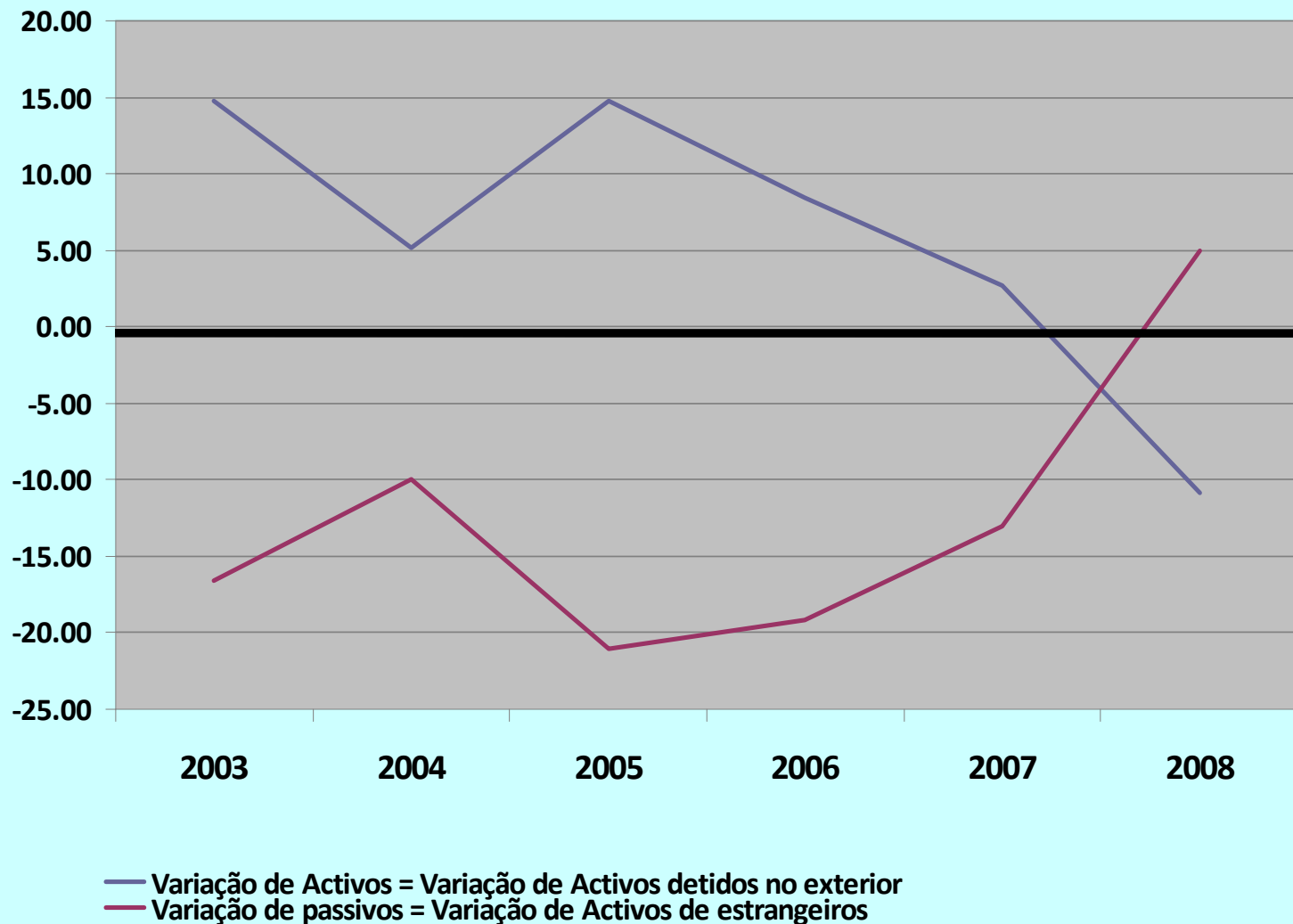


Apesar do «endividamento» do conjunto da economia não poder continuar a aumentar sempre ao mesmo ritmo, é de sublinhar que o «endividamento» em termos monetários é «interno» (em euros) e avaliado na perspectiva da solvabilidade microeconómica dos agentes que o contraem.

Nota: Nos 90.6% dos instrumentos de dívida estão incluídos 14.3 % de unidades de participação em diversos tipos de fundos mobiliários que nas estatísticas do FMI são tratadas como participações de capital. Nesse caso, a dívida passa a 76.3% e as partes de capital e IDE sobe a 25.5%.



## Varição de Activos e Passivos da Posição de Investimento Internacional (em % do PIB)



A inversão dos fluxos brutos da PII revela que o financiamento do défice externo em 2008 foi assegurado em boa parte por venda de activos no exterior, tendo mesmo sido reduzida a posição bruta negativa em instrumentos de dívida e de capital.

## Posição de Investimento Internacional por sectores (em % do PIB)

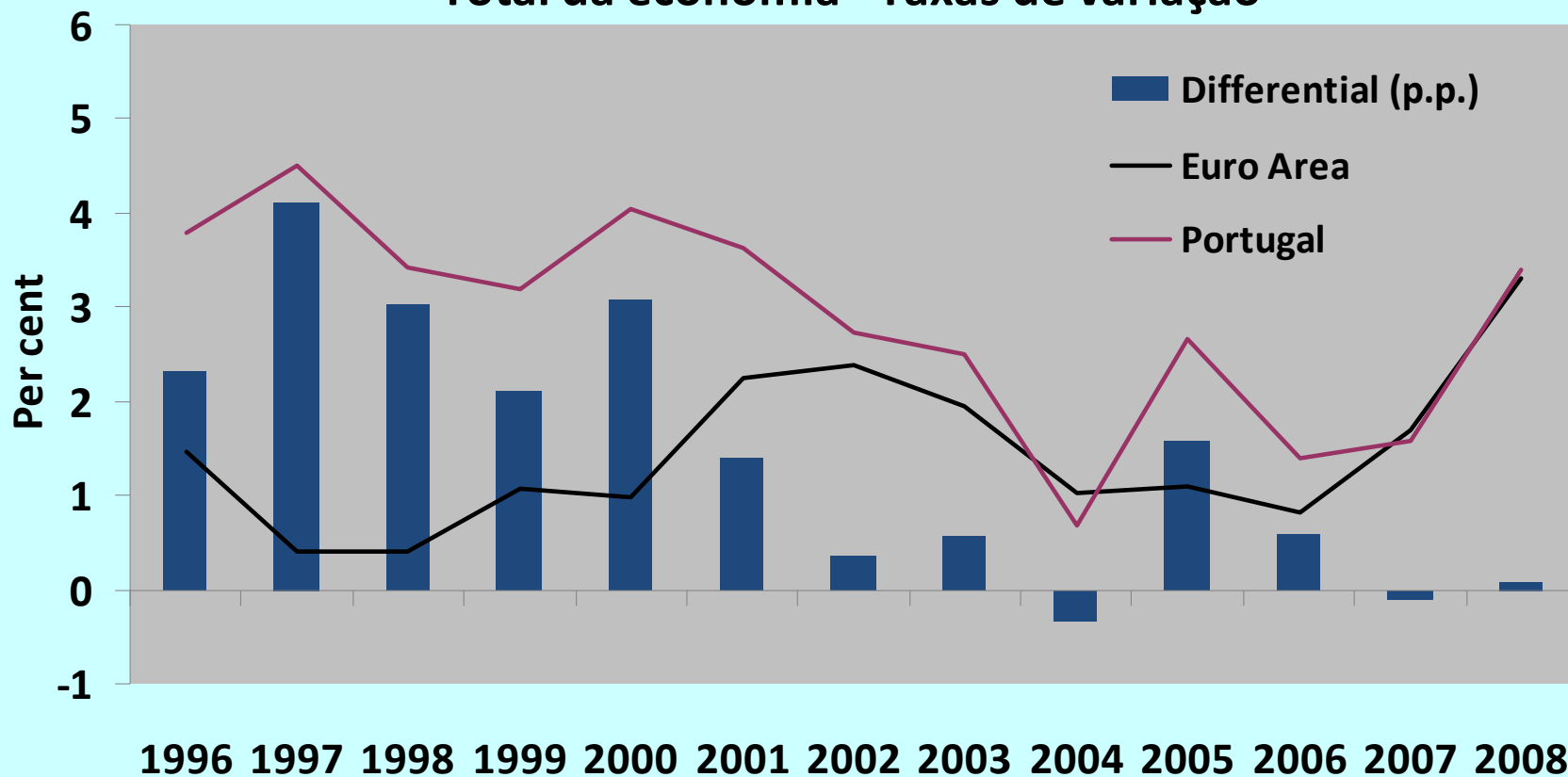
	2006	2007	2008
<b>Autoridades monetárias</b>	<b>9.9</b>	<b>10.4</b>	<b>2.9</b>
<b>Administrações Públicas</b>	<b>-43.3</b>	<b>-44.3</b>	<b>-49.3</b>
<b>Outras Instituições Monetárias (IC's)</b>	<b>-50.7</b>	<b>-57.6</b>	<b>-47.6</b>
<b>Instituições Financeiras não Monetárias</b>	<b>19.7</b>	<b>17.0</b>	<b>5.4</b>
<b>Sociedades não Financeiras</b>	<b>-29.5</b>	<b>-30.4</b>	<b>-20.4</b>
<b>Particulares</b>	<b>13.0</b>	<b>13.7</b>	<b>11.8</b>
<b>Total</b>	<b>-80.95</b>	<b>-91.29</b>	<b>-97.2</b>

O que é mais relevante é a manutenção da capacidade creditícia dos vários agentes económicos. A restrição orçamental e a situação de balanço de cada um, juntamente com o filtro da gestão do risco de crédito pelos mercados, conduzirá a prazo a uma contenção da progressão da parte de dívida da PII. Note-se que em 2008, só o Estado aumentou a PII negativa. Os outros agentes ou reduziram a sua posição negativa ou reduziram activos no exterior.

# COMPETITIVIDADE

- O crescimento dos custos unitários do trabalho aproximou-se mais da evolução na área do euro desde 2002

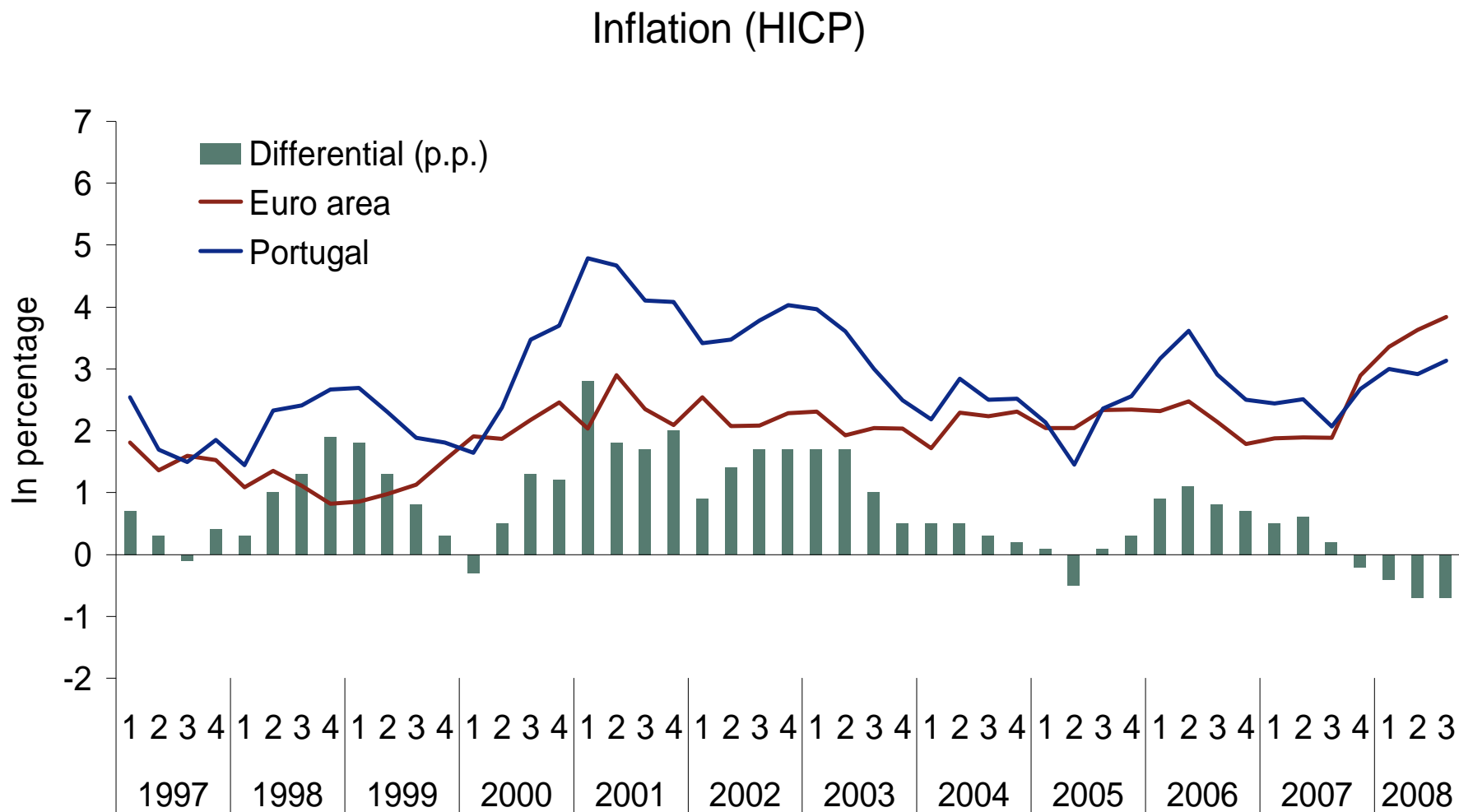
**Custos de trabalho por Unidade Produzida (CTUP)**  
**Total da economia - Taxas de variação**



Sources: Eurostat, INE and Banco de Portugal.

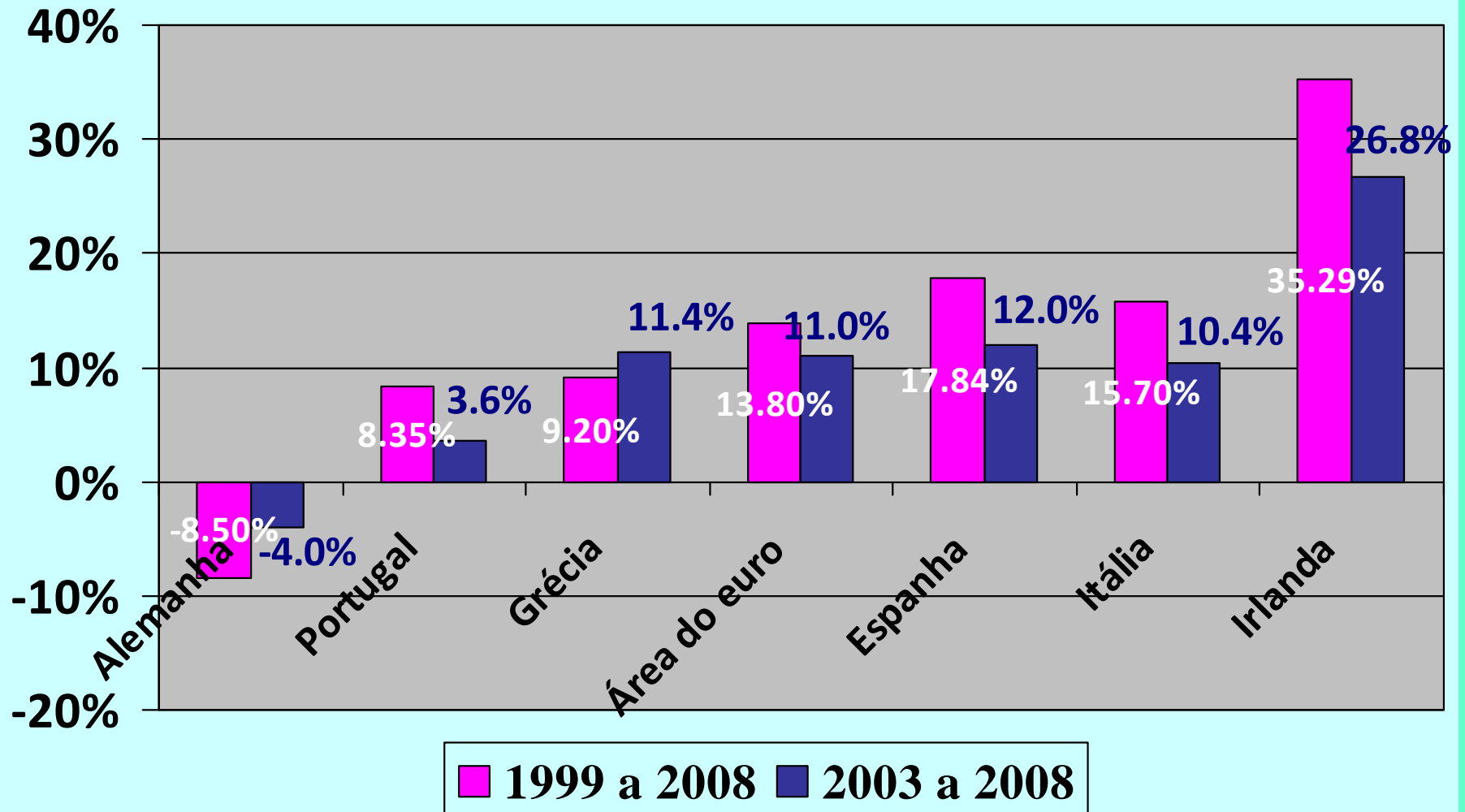
# COMPETITIVIDADE

Desde Setembro de 2007 a inflação é mais baixa em Portugal do que na média da área do euro.



Source: Eurostat.

# Crescimento da taxa de câmbio efectiva real (custos unitários de trabalho relativos)

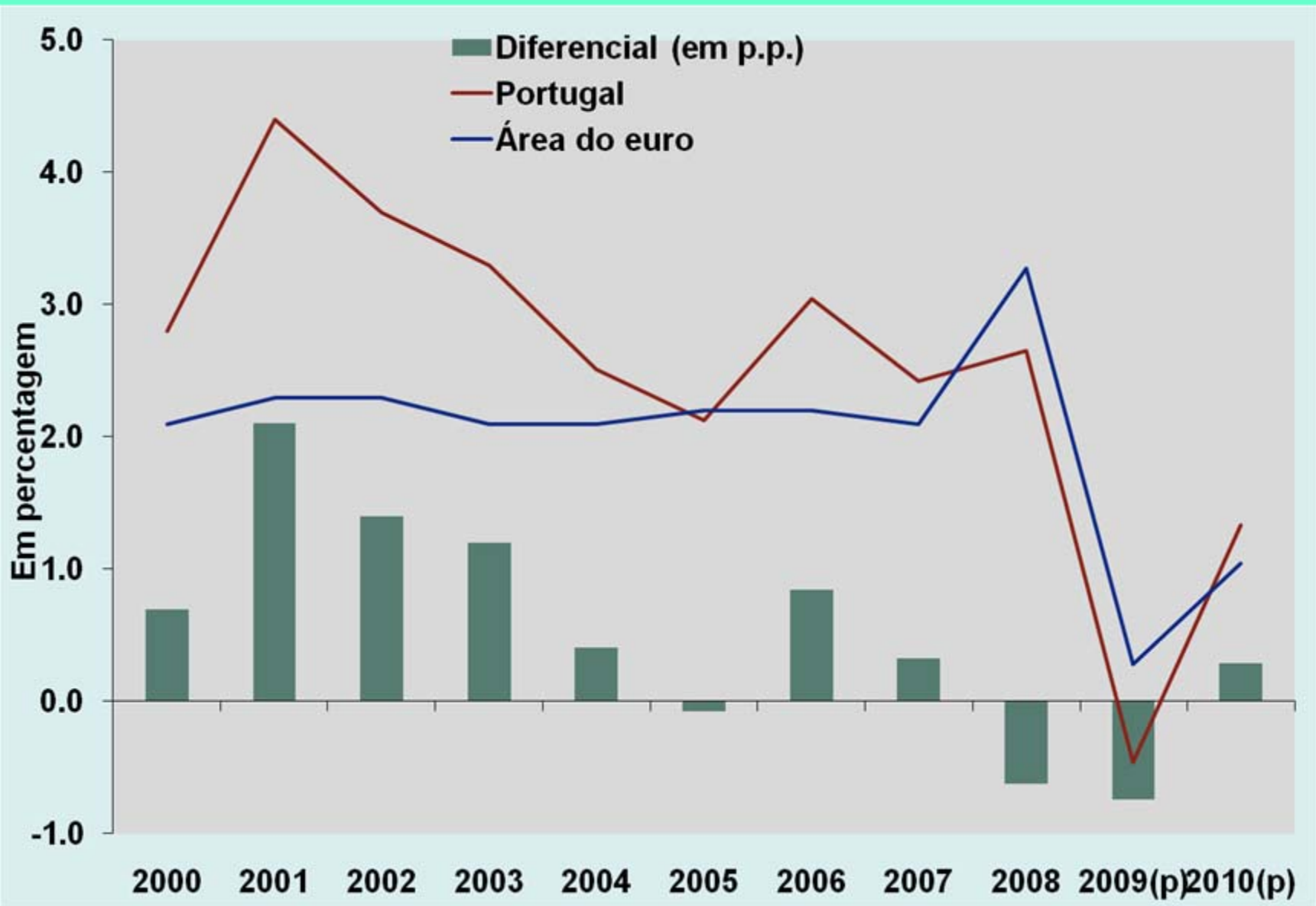


# Índice

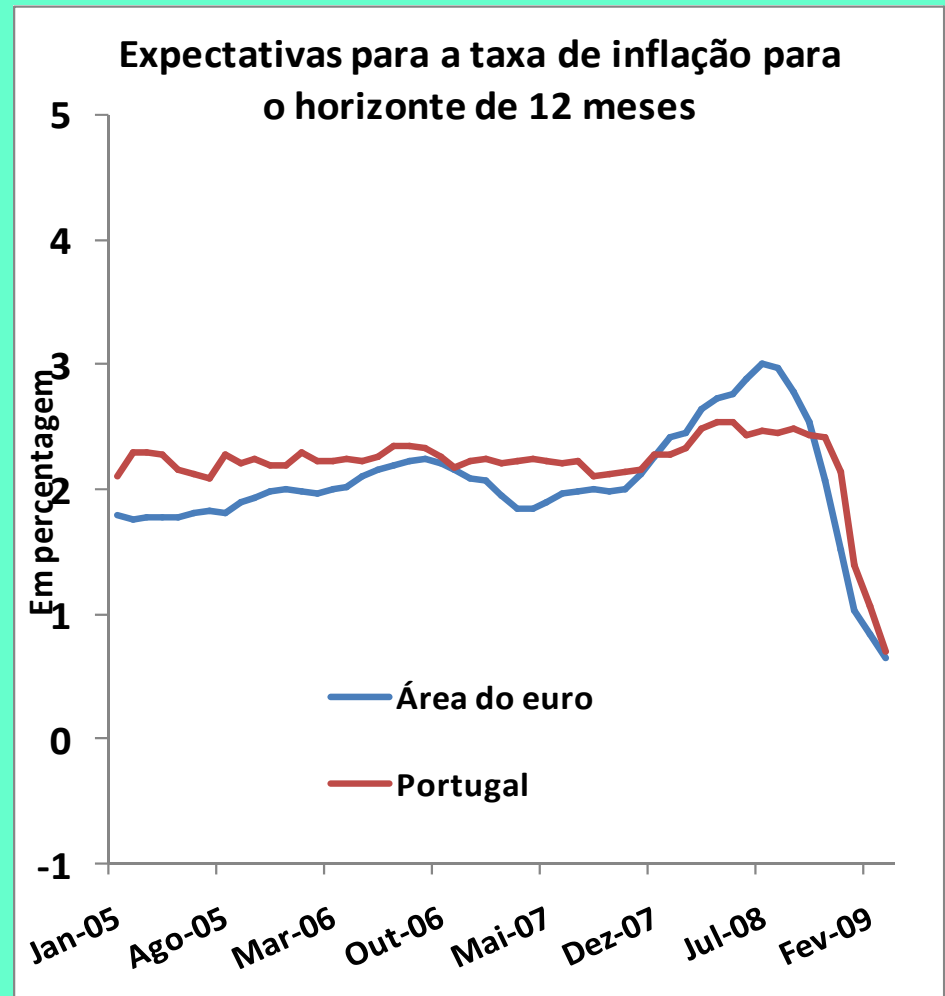
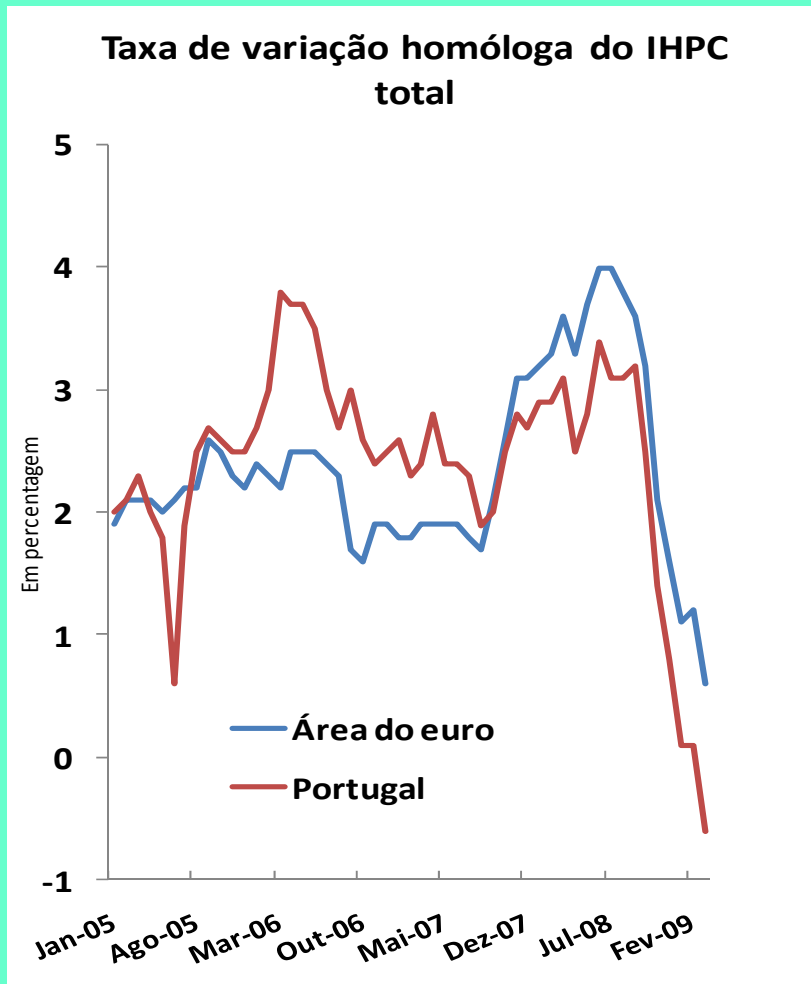
## Perspectivas de evolução da Economia Portuguesa

1. Projecções macroeconómicas para 2009-2010
2. Enquadramento internacional
3. Factores de crescimento
4. Componentes da procura
  - Consumo privado
  - Investimento
  - Sector externo: exportações
5. O desequilíbrio externo e o financiamento da economia
6. Inflação
7. As políticas macroeconómicas
  - Política monetária
  - Política orçamental
8. Conclusões

# Inflação em Portugal e na Área do Euro



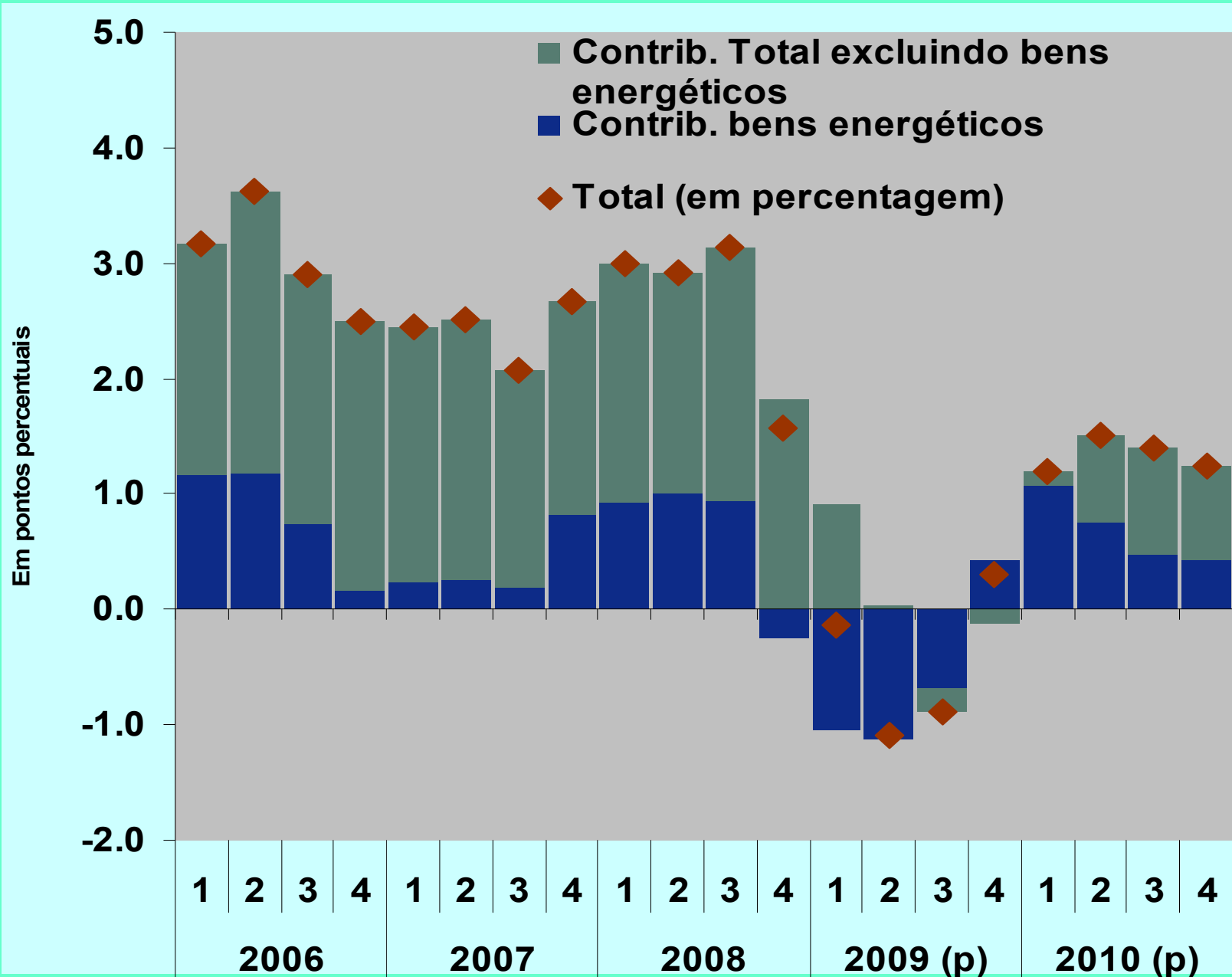
# INFLAÇÃO: PORTUGAL E ÁREA DO EURO



Fontes: *Consensus Forecasts*, *Eurostat*, cálculos do Banco de Portugal.



# Contributos para a taxa de inflação

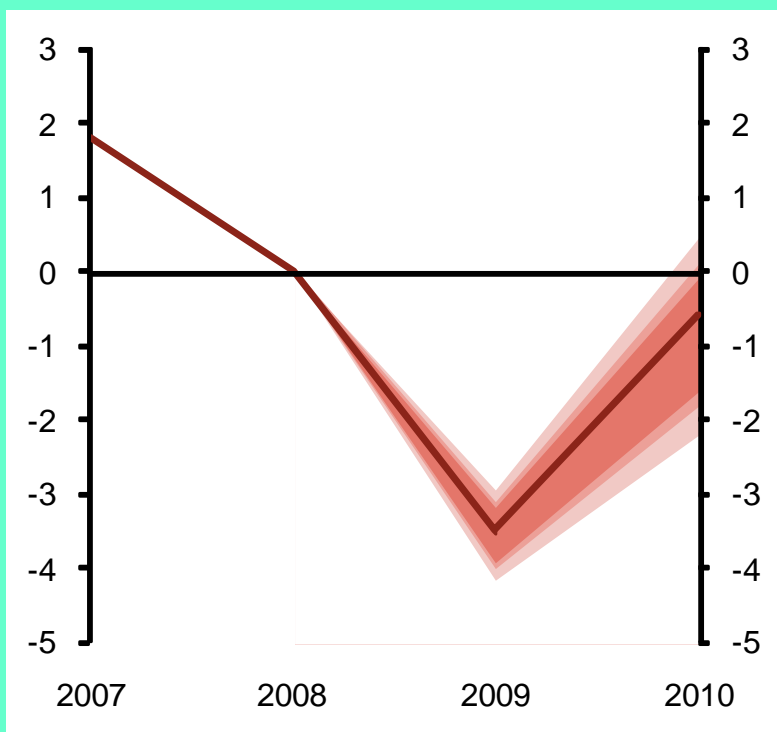


# Incerteza e riscos da actual projecção

- **O grau de incerteza é superior ao habitual**
- **Riscos claramente descendentes relativamente à actividade económica, reflectindo a possibilidade de:**
  - um abrandamento superior ao considerado da economia mundial
  - Maior aumento da poupança dos particulares e condições de financiamento mais restritivas
- Neste enquadramento, **os riscos para a inflação são ligeiramente descendentes.**

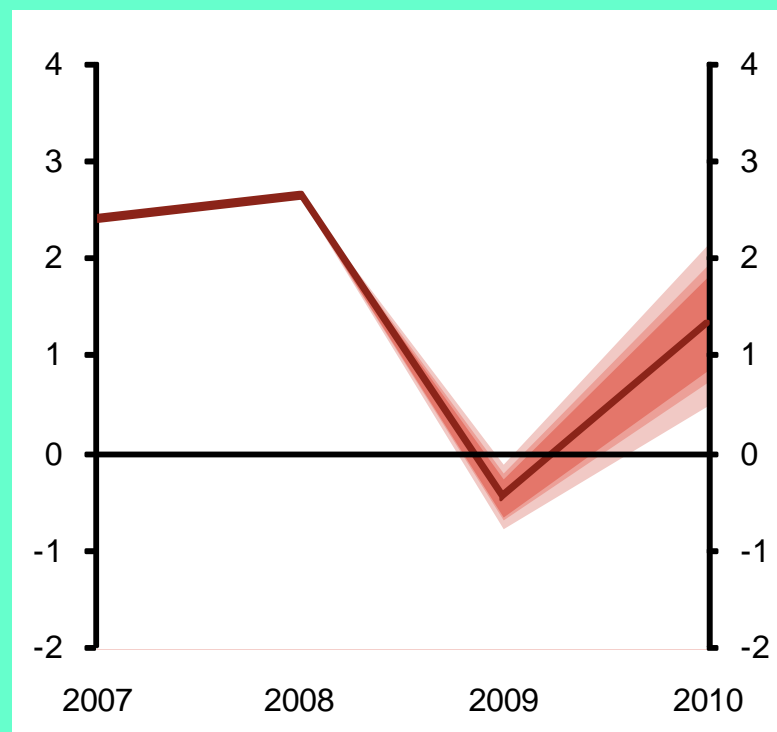
## PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação, em percentagem



## ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxa de variação, em percentagem



— Projeção central    ■ Int. de confiança a 50%    ■ Int. de confiança a 60%    ■ Int. de confiança a 75%

# Índice

## Perspectivas de evolução da Economia Portuguesa

1. Projecções macroeconómicas para 2009-2010
2. Enquadramento internacional
3. Factores de crescimento
4. Componentes da procura
  - Consumo privado
  - Investimento
  - Sector externo: exportações
5. O desequilíbrio externo e o financiamento da economia
6. Inflação
7. As políticas macroeconómicas
  - Política monetária
  - Política orçamental
8. Conclusões

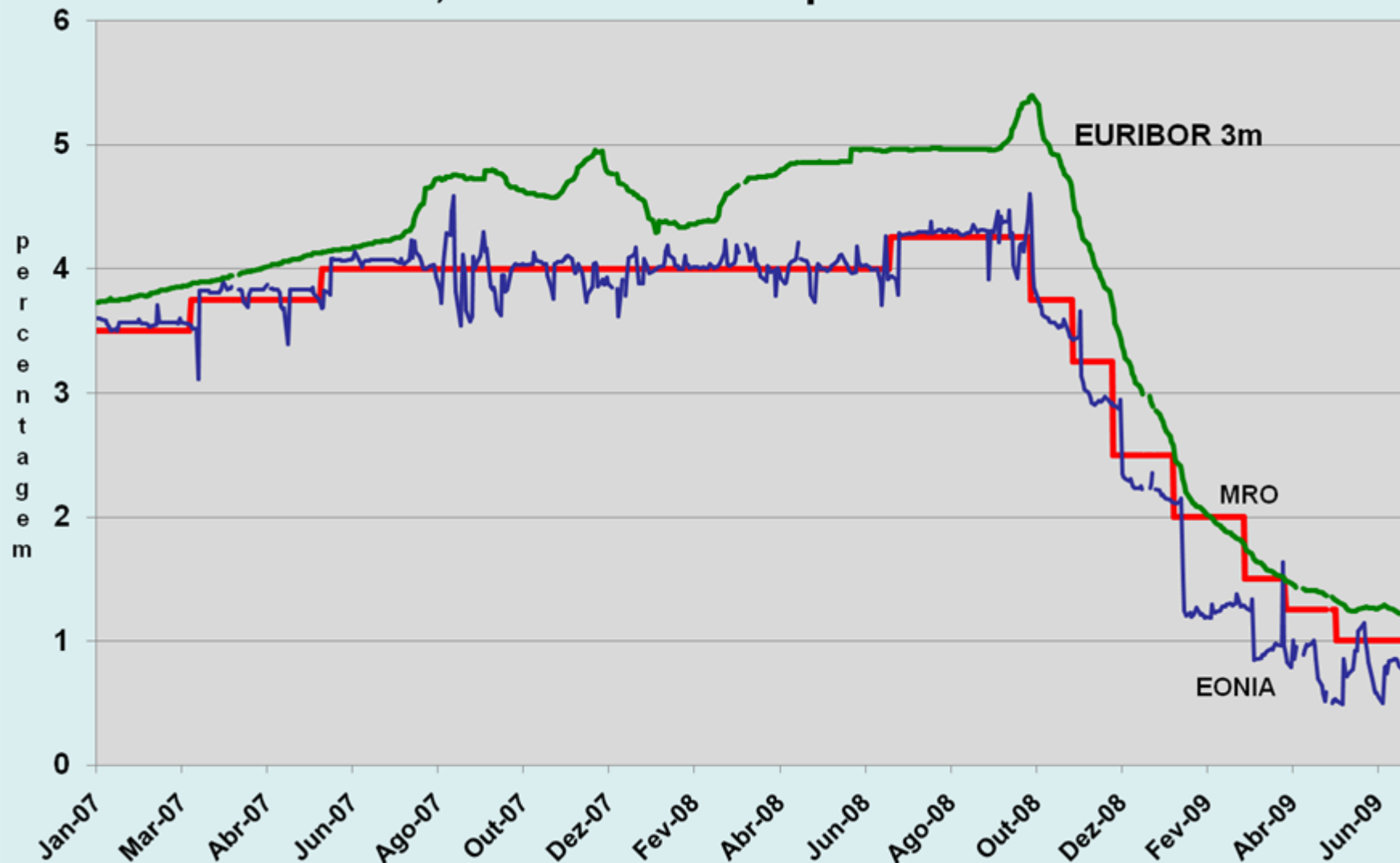
# CONDIÇÕES MONETÁRIAS

	Dez 2005	Dez 2006	Dez 2007	Dez 2008	Abr 2009
<b>Taxas de Juro reais:</b>					
Obrigações do Tesouro a 10 anos	0.8	1.5	1.8	3.2	5.0
Depósitos a prazo	-0.6	0.3	0.9	3.2	3.3
Empréstimos a empresas	1.8	2.9	3.5	5.4	5.0
Empréstimos a particulares					
Habitação	1.1	2.3	2.8	5.1	4.6
Outros fins	5.1	5.6	6.1	8.3	8.7
<b>Taxas de crescimento do Crédito:</b>					
Ao sector privado não financeiro	7.7	8.7	9.9	7.1	4.5
A particulares	9.8	9.9	9.0	4.6	2.7
Habitação	11.1	9.9	8.5	4.3	2.9
Outros fins	4.5	10.1	11.3	6.2	2.1
A empresas não financeiras	5.0	7.1	11.2	10.5	6.9

# Política Monetária e taxas de juro reais

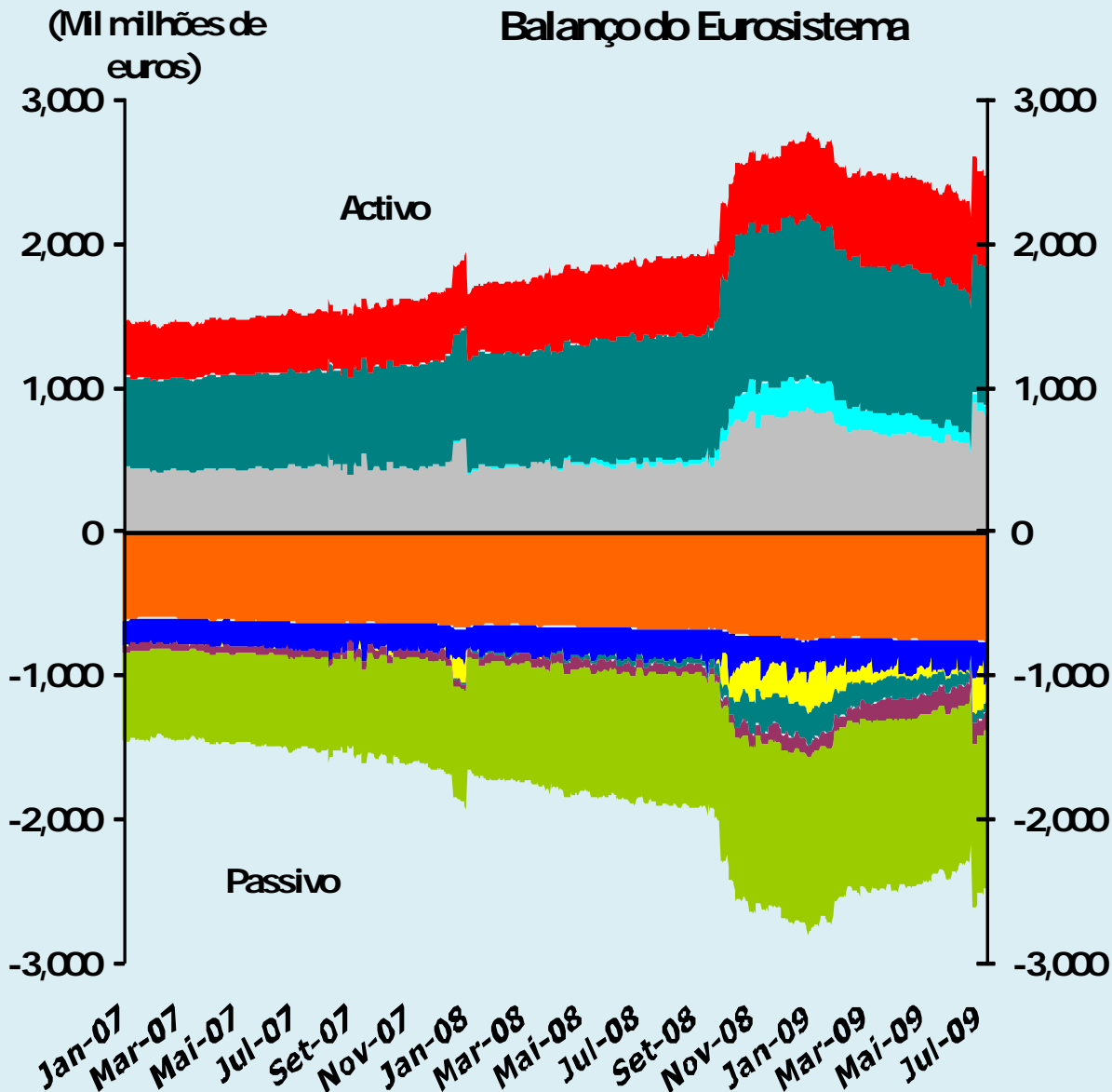
	Taxas de juro de curto prazo		Taxas de juro de longo prazo	
	Área do Euro	Portugal	Área do Euro	Portugal
1981-1998	4,5	2,2	5,1	
1981-1990	4,4	-0,3	4,9	
1991-1998	4,6	5,2	5,3	5,1
1999- 2003	1,5	0,2	2,9	1,7
Dez 2004	-0,2	-0,3	1,3	1,1
Dez 2005	0,2	-0,1	1,2	0,8
Dez 2006	1,8	1,2	2,0	1,4
Dez 2007	1,8	2,1	1,3	1,8
Dez 2008	1,7	2,5	2,3	3,2
Abr 2009	0,8	1,9	3,5	5,1

## Euribor, EONIA e Taxa de política monetária



Medidas de Política Monetária

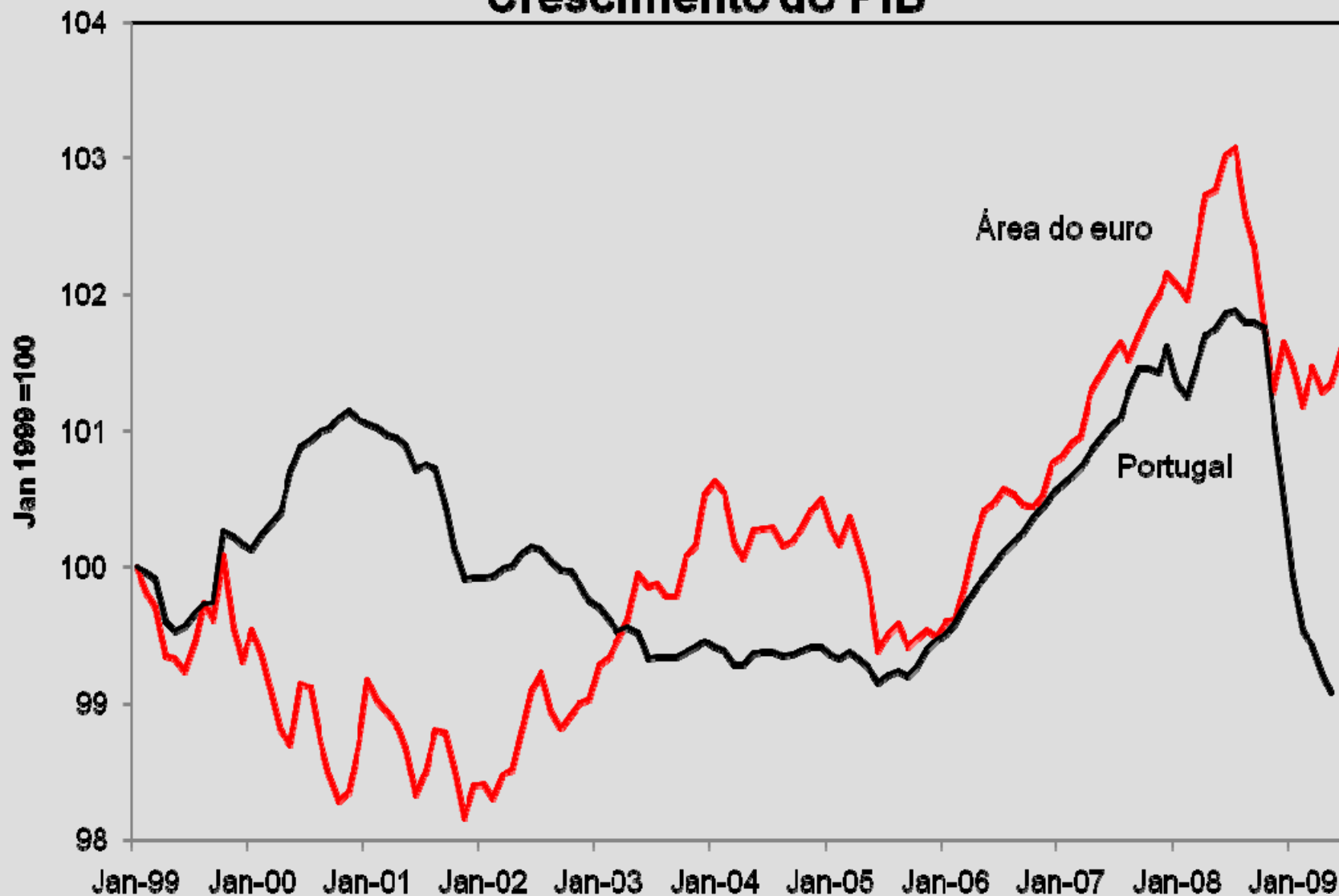
# Balanço do Eurosistema



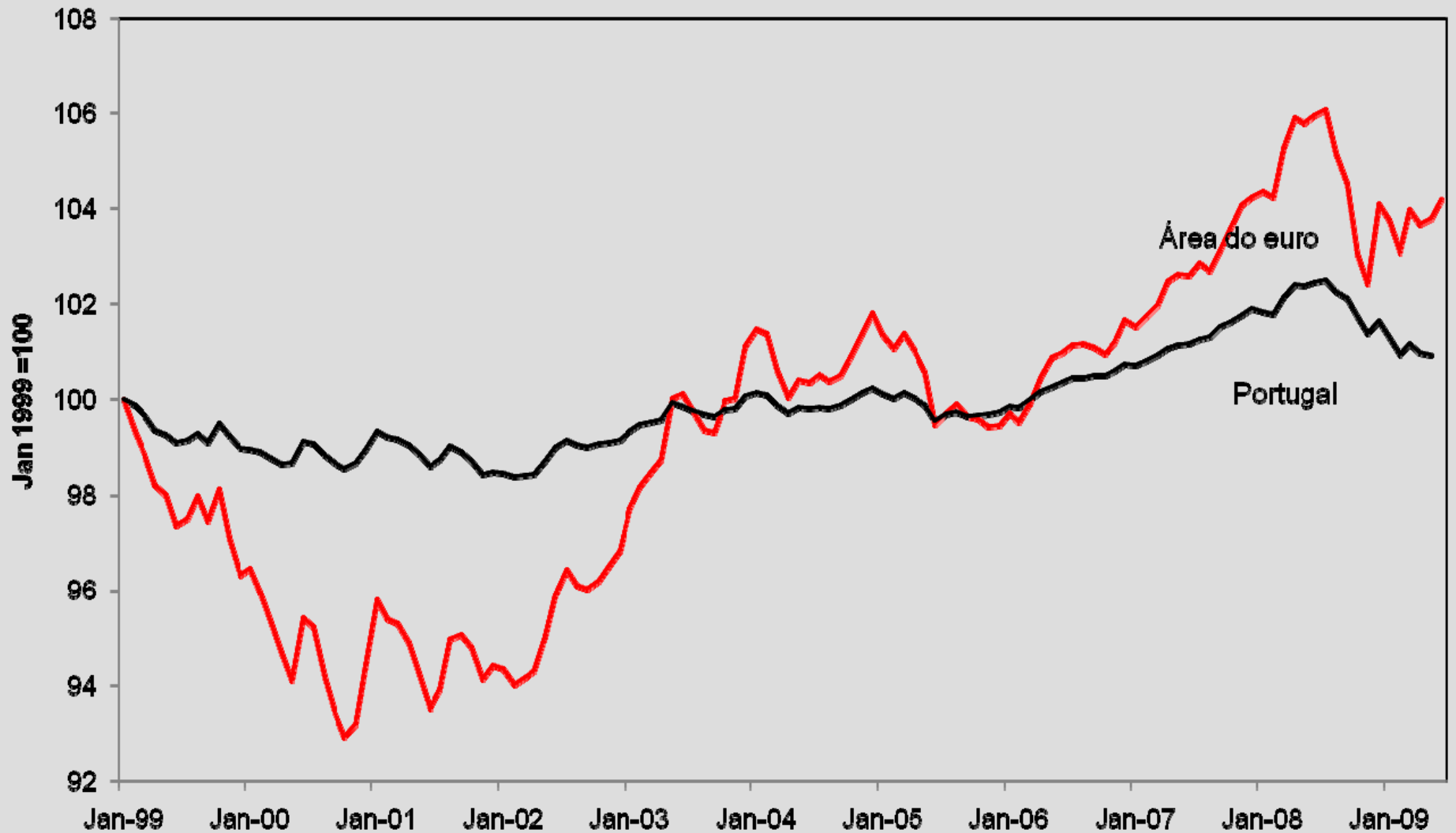
- Outros Activos
- Activos Financeiros
- Outras Operações de Refinanciamento (USD e CHF)
- Operações de Pol. Monetária (EUR)
- Outros Passivos
- Depósitos Sector Público
- Contrapartida das Outras Operações de Refinanciamento (USD e CHF)
- Operações de Pol. Monetária (EUR)
- Depósitos (Reservas Mínimas)
- Notas em Circulação



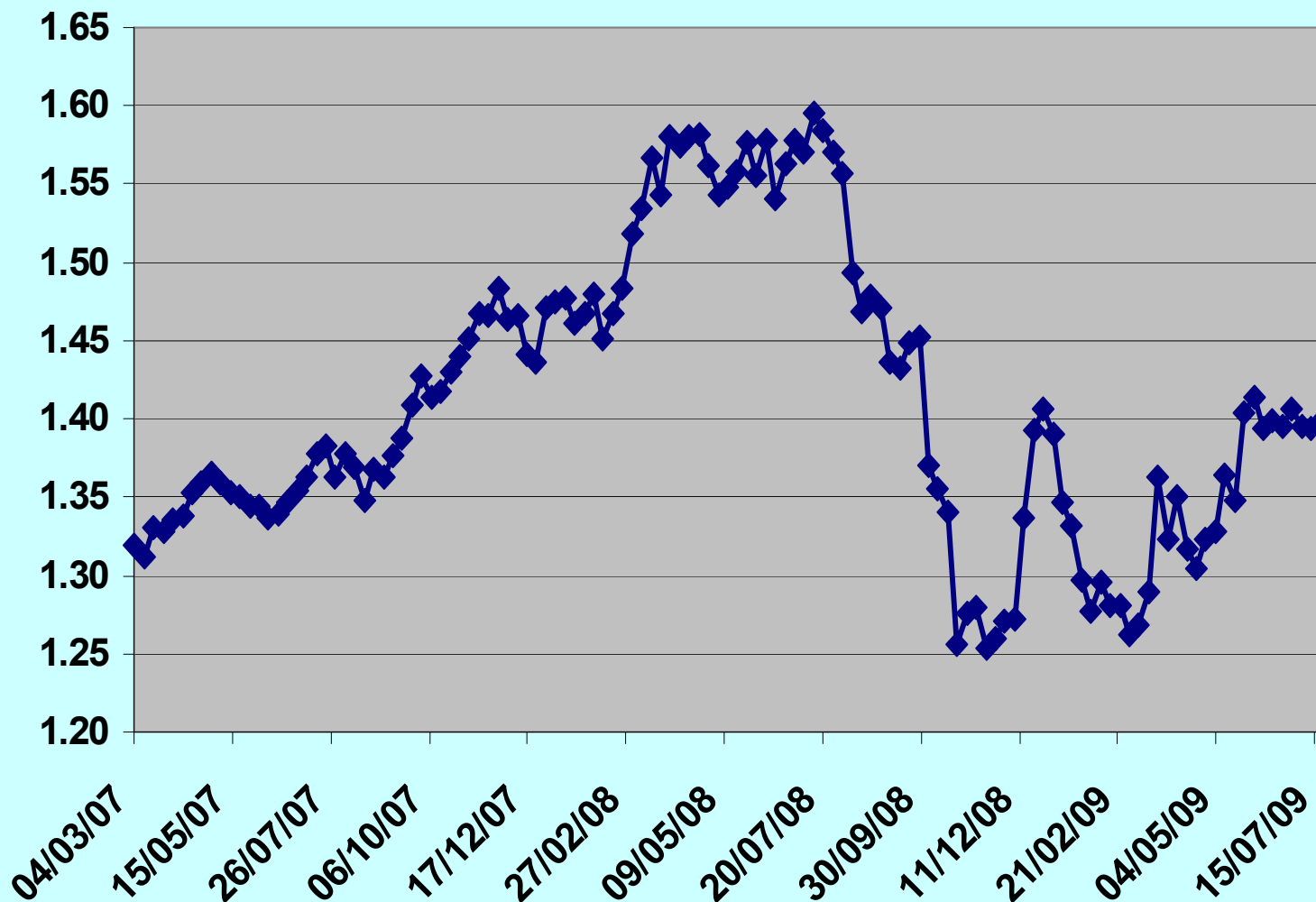
# Índices de Condições Monetárias nominais - Crescimento do PIB



# Índices de Condições Monetárias nominais - Taxa de inflação

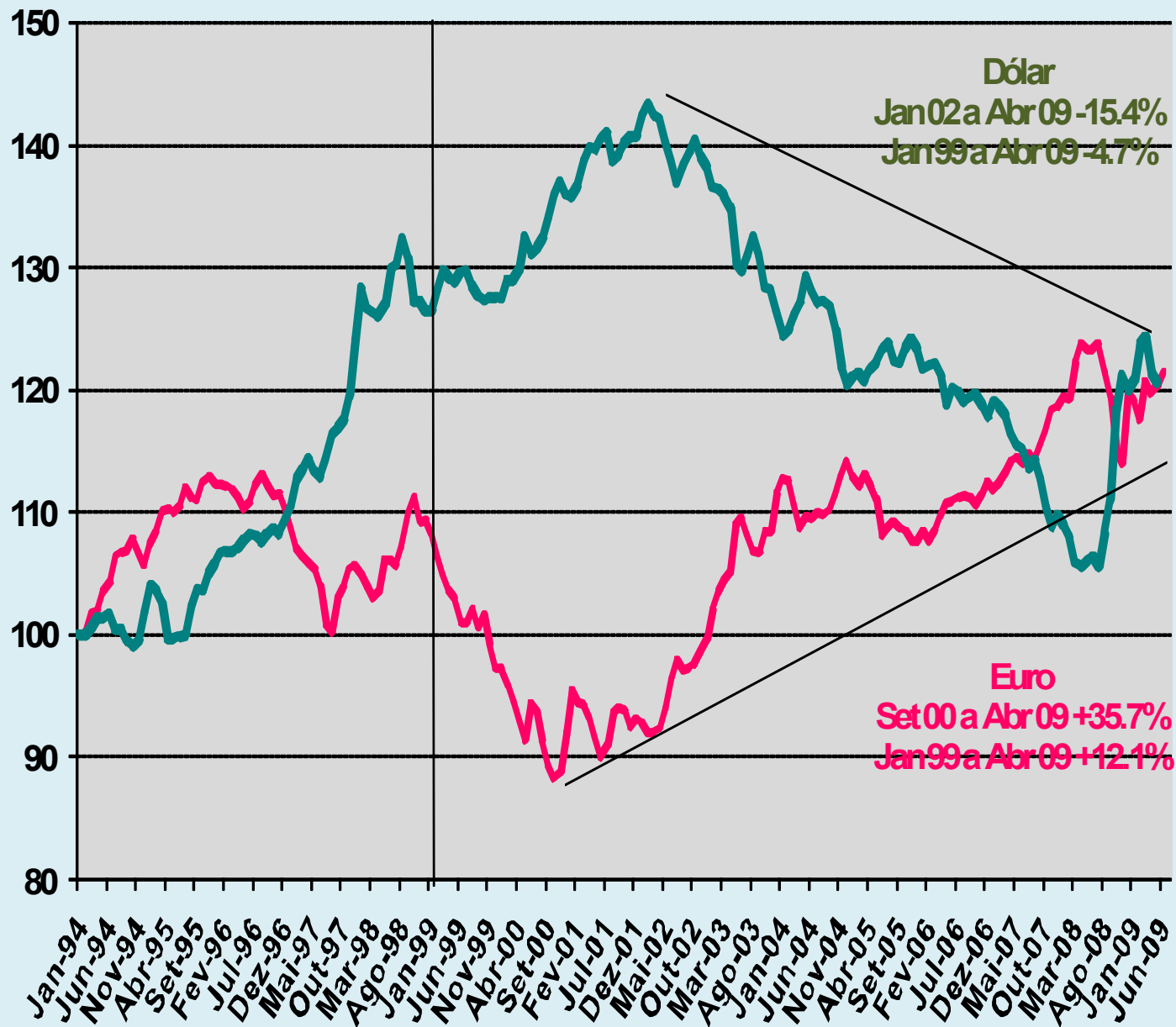


## Taxa de câmbio Dolar / Euro



O euro está mais apreciado do que no início da crise. A subida recente do dólar que parecia indicar uma visão mais otimista e uma descida da aversão ao risco, estabilizou entretanto e tem mesmo vindo a descer ligeiramente.

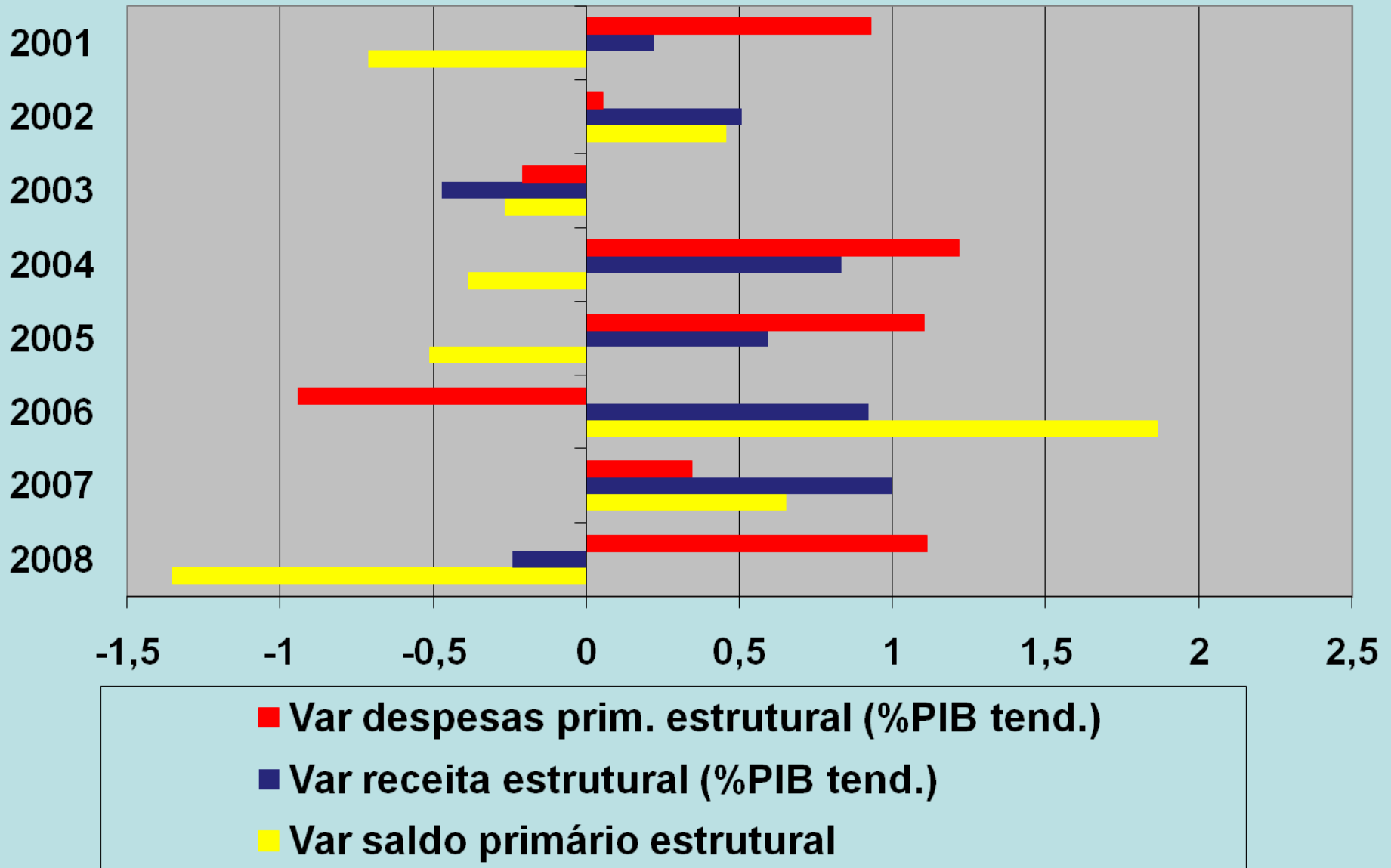
# Taxas de câmbio efectivas nominais do Euro e do Dólar (Índice Jan94=100)



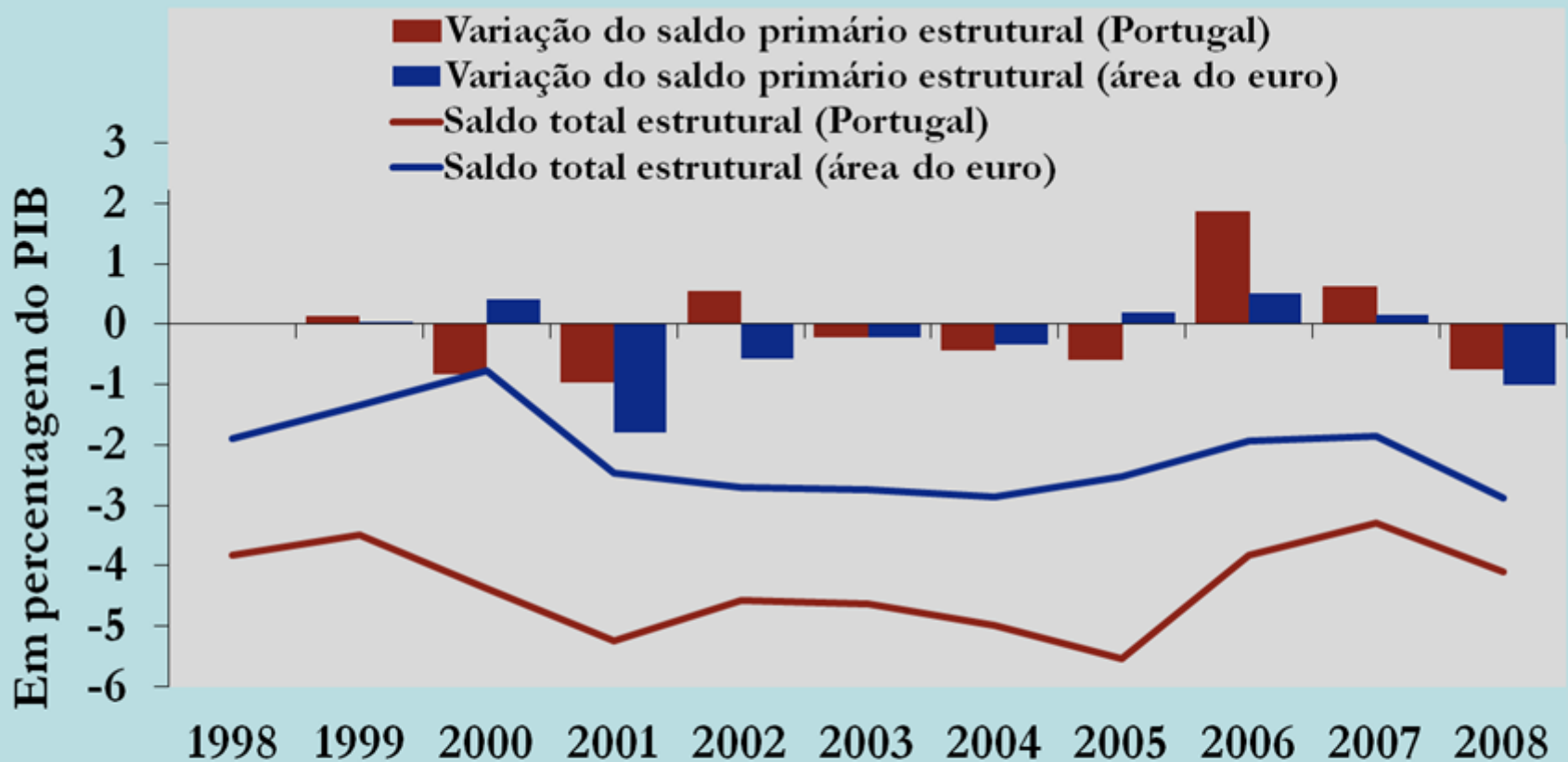
# FINANÇAS PÚBLICAS

<b>(em % do PIB, estimativa BP)</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>Var 07-08</b>
<b>Saldo Total</b>	<b>-3.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>0.0</b>
<b>Saldo Total sem medidas temporárias</b>	<b>-3.9</b>	<b>-2.7</b>	<b>-3.7</b>	<b>-1.0</b>
<b>Saldo Primário</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>
<b>Saldo Primário sem medidas temporárias</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>
<b>Receitas Totais</b>	<b>42.3</b>	<b>43.1</b>	<b>43.2</b>	<b>0.1</b>
<b>Despesas Totais</b>	<b>46.3</b>	<b>45.7</b>	<b>45.8</b>	<b>0.1</b>
<b>Saldo Primário ajustado ao ciclo sem medidas temporárias</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.3</b>
<b>Dívida Pública</b>	<b>64.7</b>	<b>63.6</b>	<b>66.4</b>	<b>2.9</b>

# Variações do saldo primário, das receitas e das despesas primárias, ajustadas ao ciclo e sem medidas temporárias (% PIB tendencial)



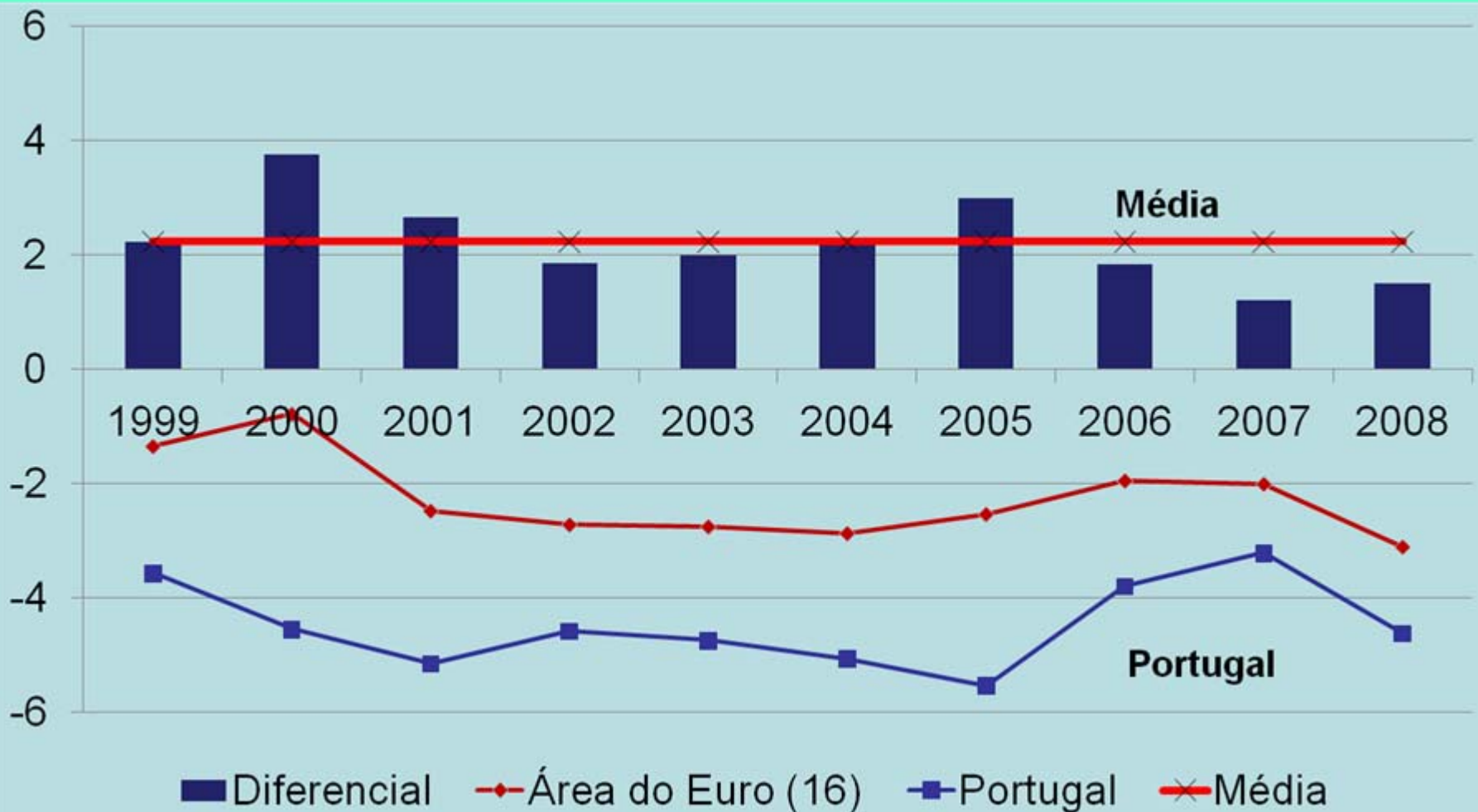
# POSIÇÃO ORÇAMENTAL E ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO



Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

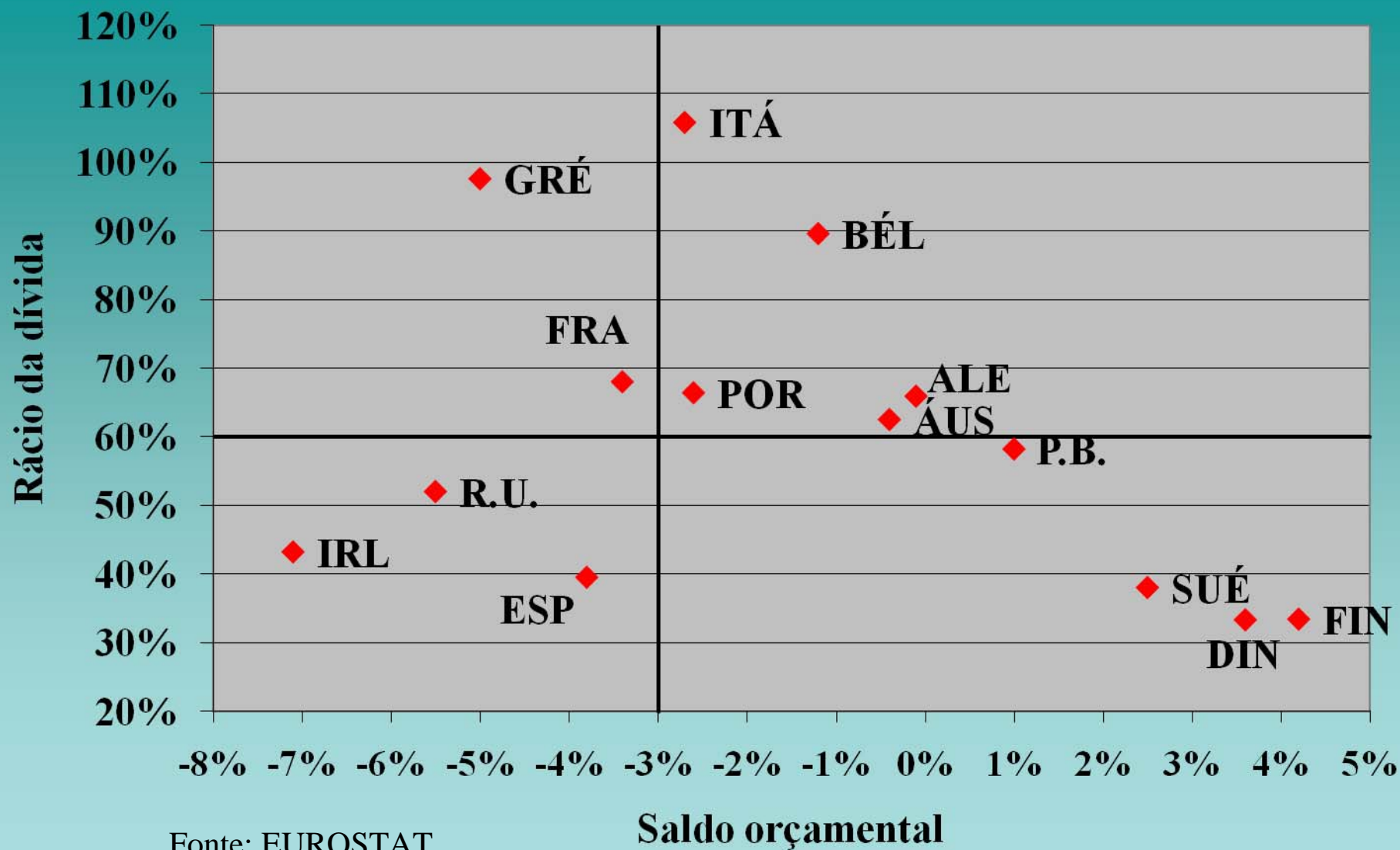
Nota: Os valores estruturais são ajustados do ciclo e, no caso de Portugal, dos efeitos de medidas temporárias. Uma vez que a metodologia de ajustamento cíclico corresponde à utilizada pela Comissão Europeia, os valores podem diferir dos apresentados para Portugal no remanescente da secção, baseados na metodologia

# POSIÇÃO ORÇAMENTAL E ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO



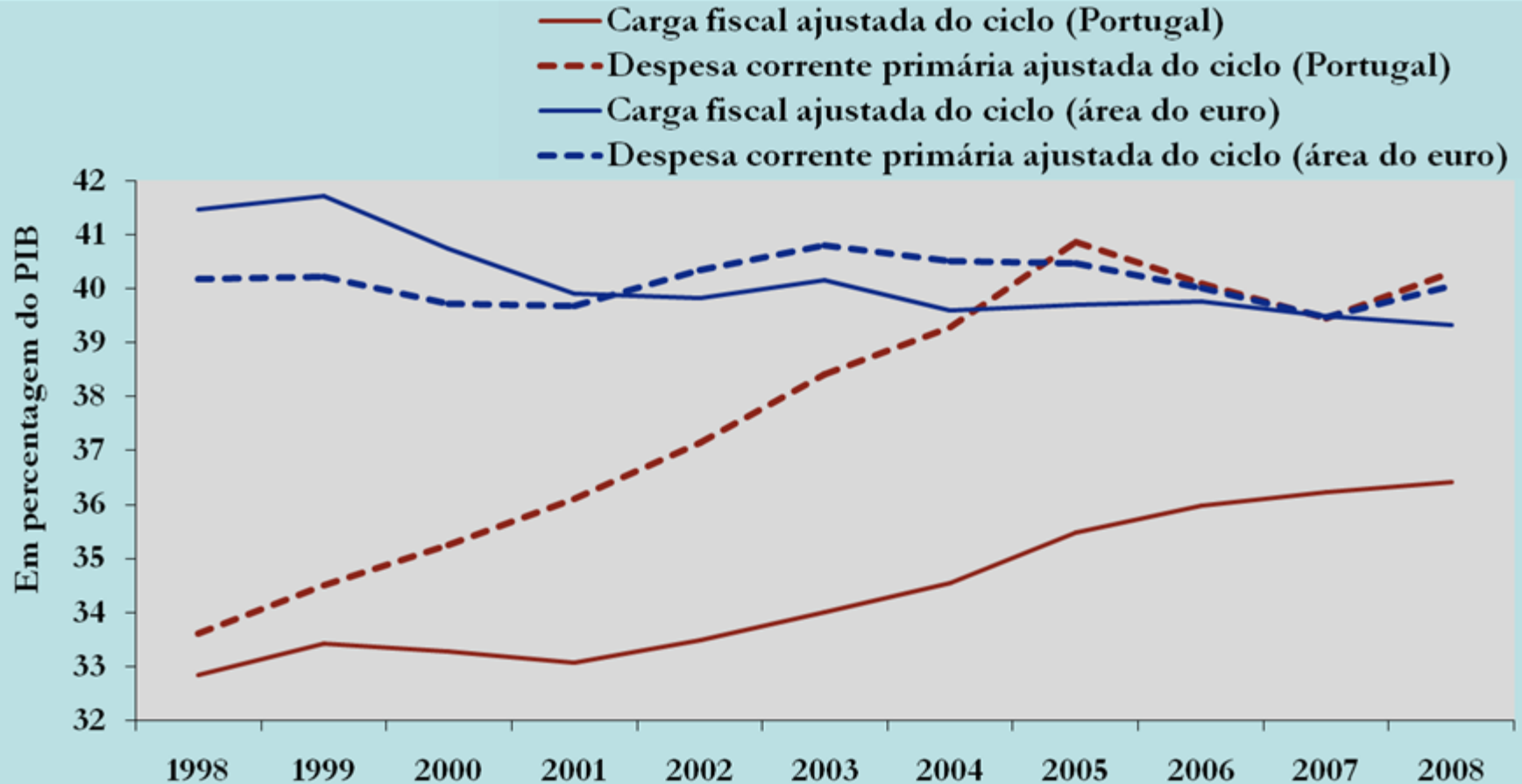


# Saldo Orçamental e Rácio da Dívida em 2008



Fonte: EUROSTAT

# CARGA FISCAL E DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO



Fonte: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Nota: (a) De acordo com a definição utilizada pela Comissão Europeia, inclui os impostos sobre a produção e a importação transferidos para o orçamento comunitário e exclui contribuições imputadas. No caso de Portugal excluiu-se também o impacto de medidas temporárias. Uma vez que a metodologia de ajustamento cíclico corresponde à utilizada pela Comissão Europeia, os valores podem diferir dos apresentados para Portugal no remanescente da secção, baseados na metodologia seguida no Eurosistema.

# Evolução das Contas das Administrações Públicas

	Em % do PIB		TC média anual	TC anual
	1998	2008	1999- 2008	2008
<b>Receitas Totais</b>	<b>39.4</b>	<b>43.2</b>	<b>5.5</b>	<b>2.1</b>
<b>Receitas de Impostos e Contribuições Sociais</b>	<b>33.4</b>	<b>37.5</b>	<b>5.8</b>	<b>1.9</b>
<b>Despesas Totais</b>	<b>42.8</b>	<b>45.8</b>	<b>5.3</b>	<b>2.2</b>
<b>Despesas Correntes</b>	<b>36.8</b>	<b>43.2</b>	<b>6.2</b>	<b>4.1</b>
<b>Transferências Correntes</b>	<b>16.3</b>	<b>23.0</b>	<b>8.3</b>	<b>4.9</b>
<i>das quais:</i> <b>Para Famílias</b>	<b>13.0</b>	<b>19.9</b>	<b>9.1</b>	<b>5.4</b>
<b>Para Empresas</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>
<b>Despesas com Pessoal</b>	<b>13.4</b>	<b>12.9</b>	<b>4.1</b>	<b>1.5</b>
<b>Consumo Intermediário</b>	<b>3.9</b>	<b>4.4</b>	<b>5.8</b>	<b>7.5</b>
<b>Juros</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>3.4</b>	<b>4.9</b>
<b>Despesas de Capital</b>	<b>6.0</b>	<b>2.7</b>	<b>-3.5</b>	<b>-21.4</b>
<b>SALDO ORÇAMENTAL</b>	<b>-3.4</b>	<b>-2.6</b>		

<b>DESPESA PÚBLICA EM % DO PIB</b>	<b>2008</b>
<b>Suécia</b>	<b>53.1</b>
<b>França</b>	<b>52.7</b>
<b>Dinamarca</b>	<b>51.7</b>
<b>Bélgica</b>	<b>49.9</b>
<b>Itália</b>	<b>48.7</b>
<b>Áustria</b>	<b>48.7</b>
<b>Finlândia</b>	<b>48.4</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>47.7</b>
<b>União Europeia (27)</b>	<b>46.8</b>
<b>Área do Euro</b>	<b>46.6</b>
<b>Portugal</b>	<b>45.9</b>
<b>Holanda</b>	<b>45.5</b>
<b>Grécia</b>	<b>44.9</b>
<b>Alemanha</b>	<b>43.9</b>
<b>Irlanda</b>	<b>41.0</b>
<b>Luxemburgo</b>	<b>40.7</b>
<b>Espanha</b>	<b>40.5</b>
<b>USA</b>	<b>39.1</b>

# Estrutura da Despesa Pública

<b>2007</b>	<b>Portugal</b>	<b>Área do Euro</b>
<b>Despesa total</b>	<b>45.8</b>	<b>46.1</b>
<b>Protecção social</b>	<b>17.5</b>	<b>18.7</b>
<b>Educação</b>	<b>5.8</b>	<b>4.8</b>
<b>Saúde</b>	<b>6.8</b>	<b>6.5</b>
<b>Assuntos Económicos</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>
<b>Segurança Interna</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>
<b>Defesa</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
<b>Habitação e equipamentos</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>
<b>Protecção do Ambiente</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>
<b>Cultura, Entretenimento, Religião</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
<b>Serviços Públicos Gerais</b>	<b>7.1</b>	<b>6.5</b>

Fonte: Eurostat (Newcronos database)

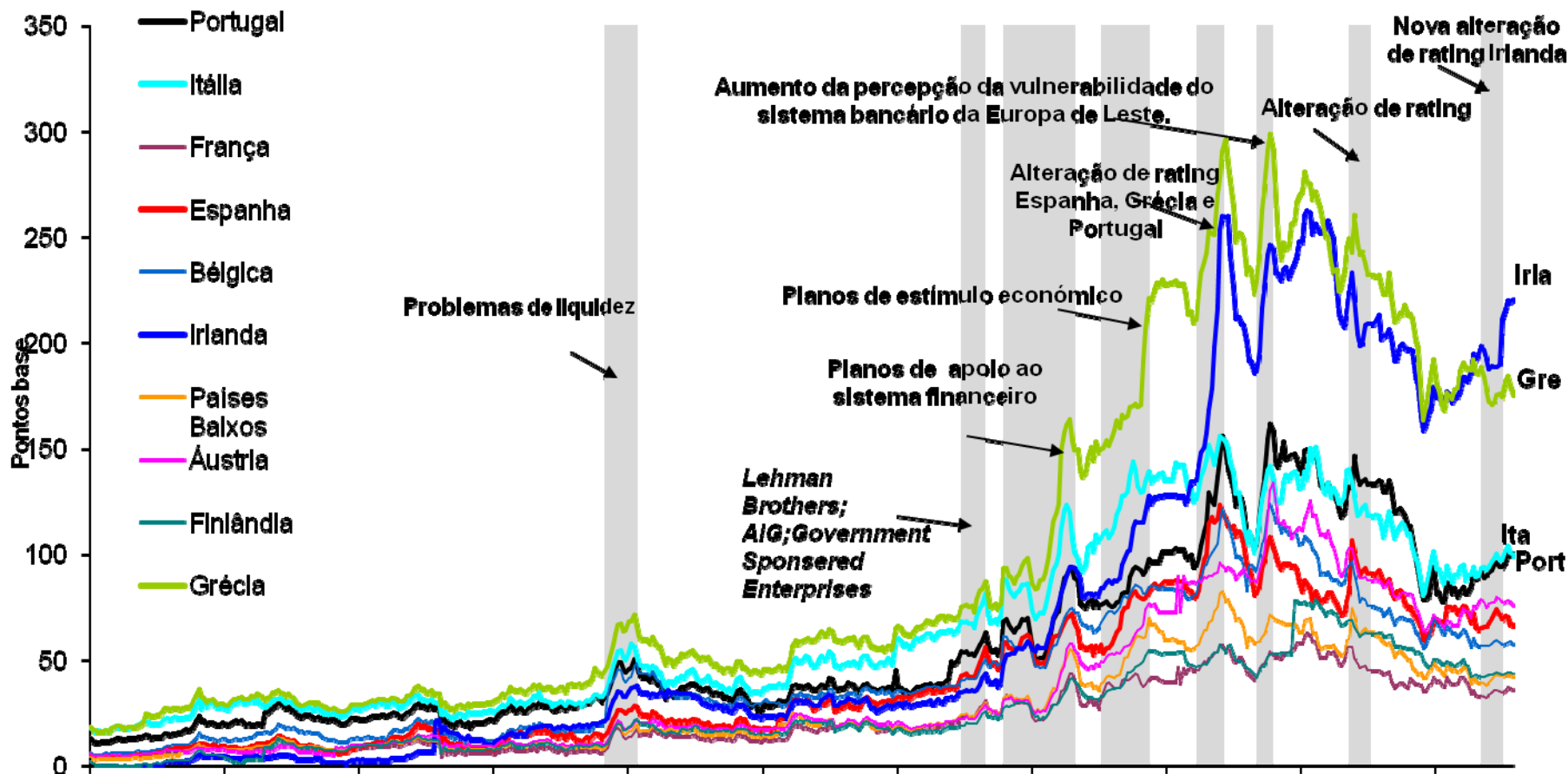
<b>Variação da despesa pública em % do PIB</b>	<b>Com PENSÕES Δ em % de 2007 a 2060</b>	<b>TOTAL Δ em % de 2007 a 2060 (a)</b>
Grécia	12.4	15.9
Espanha	6.7	9
Irlanda	6.1	8.9
Bélgica	4.8	6.9
Países Baixos	4	9.4
Finlândia	3.3	6.3
<b>Média área do euro</b>	<b>2.8</b>	<b>5.2</b>
Reino Unido	2.7	5.1
<b>Média EU-27</b>	<b>2.4</b>	<b>4.7</b>
Alemanha	2.3	4.8
<b>Portugal</b>	<b>2.1</b>	<b>3.4</b>
França	1	2.7
Áustria	0.9	3.1
Dinamarca	0.1	2.6
Suécia	-0.1	2.6
Itália	-0.4	1.6

**Risco Macro:**

**A reforma significativa da Segurança Social contribuiu para colocar Portugal no grupo de países com condições de sustentabilidade a prazo das Finanças Públicas**

**Fonte: Comissão Europeia : «2009 Report on Ageing» (a) Além das pensões, inclui despesas com saúde, subsídios de desemprego e educação**

## Diferenciais face à Alemanha das taxas de juro de dívida pública a 10 anos



01-Jun-07 13-Ago-07 23-Out-07 02-Jan-08 13-Mar-08 23-Mai-08 04-Ago-08 14-Out-08 24-Dez-08 05-Mar-09 15-Mai-09

Fonte: Thomson Reuters.

## Dívida Pública e taxas de rentabilidade de OT a 10 anos

	Rácio da Dívida em Dez- 08	Nível em Dez-07	Diferencial em pontos de base em relação à Alemanha	Nível em 14-7-2009 (18:00)	Diferencial em pontos de base em relação à Alemanha
<b>Alemanha</b>	<b>64.3</b>	<b>4.32</b>	<b>0</b>	<b>3.31</b>	<b>0</b>
<b>França</b>	<b>65.4</b>	<b>4.42</b>	<b>10</b>	<b>3.74</b>	<b>43</b>
<b>Holanda</b>	<b>48.2</b>	<b>4.41</b>	<b>9</b>	<b>3.77</b>	<b>46</b>
<b>Áustria</b>	<b>57.4</b>	<b>4.42</b>	<b>10</b>	<b>4.11</b>	<b>80</b>
<b>Bélgica</b>	<b>86.5</b>	<b>4.47</b>	<b>15</b>	<b>3.92</b>	<b>61</b>
<b>Espanha</b>	<b>37.5</b>	<b>4.4</b>	<b>8</b>	<b>4.12</b>	<b>81</b>
<b>Portugal</b>	<b>66.3</b>	<b>4.52</b>	<b>20</b>	<b>4.30</b>	<b>99</b>
<b>Grécia</b>	<b>93.4</b>	<b>4.63</b>	<b>31</b>	<b>5.04</b>	<b>173</b>
<b>Itália</b>	<b>104.1</b>	<b>4.63</b>	<b>31</b>	<b>4.48</b>	<b>117</b>
<b>Irlanda</b>	<b>31.6</b>	<b>4.5</b>	<b>18</b>	<b>5.56</b>	<b>225</b>



## • CONCLUSÕES

- **Da crise financeira à crise económica: as mudanças de paradigma**
  1. **A actual crise é estrutural e de mudança de paradigma; não é uma simples crise cíclica usual ou uma crise de liquidez. Crise de sobreendividamento seguida de deflação da dívida, liquidação de activos. «Desalavancagem», ajustamento de balanço e reposição de rácios de capital.**
  2. **A mudança de paradigma envolve novo tipo de funcionamento do sector financeiro; uma alteração do recente modelo de crescimento assente no endividamento e no aumento da desigualdade da distribuição; uma nova fronteira entre o mercado e o Estado. Superação do «Washington consensus» (Gordon Brown no fim do G20); revisão do estreito modelo do «shareholder's value» (Jack Welch ao FT) ; o sector financeiro não é auto-regulável ou auto-equilibrador (Ackerman)**
  3. **Necessidade de resolver (gradualmente...) o problema central do sistema monetário internacional: os desequilíbrios externos excessivos e a estabilidade financeira mundial**
  4. **Consequências geopolíticas: alteração gradual do poder relativo entre a Ásia, a América e a Europa.. Possível recuo da globalização e riscos de proteccionismo**

# CONCLUSÕES

- Os aspectos mais agudos da crise financeira internacional parecem ter estabilizado e os mercados recuperaram a liquidez. A actuação das autoridades foi determinante para evitar um colapso.
- A recuperação da economia real será, no entanto, muito moderada e lenta, por várias razões:
  - Inevitabilidade da continuação do processo de deflação da dívida e da desalavancagem dos balanços.
  - Aumento de poupança e processo clássico de contenção da procura comandada pelo consumo privado. A tentativa de compensação exagerada da desaceleração da procura privada através de maiores défices orçamentais defronta a disciplina do mercado de capitais e pode gerar inflação a prazo. Como dizia Keynes :« A inflação é injusta e a deflação desvantajosa. Das duas talvez a deflação .....seja a pior; porque é pior, num mundo empobrecido, provocar desemprego do que desapontar os rentistas. Não é necessário, porém, comparar um mal com o outro mal. É mais fácil concordar que ambos devem ser evitados»
- Possibilidade de um reacender futuro de crises financeiras por não estar resolvido o problema dos desequilíbrios económicos globais nem completamente resolvidos os problemas dos bancos em vários países.
- Riscos de um prolongado período de fraco crescimento. Necessidade de novos sectores de crescimento e de uma nova onda de inovação tecnológica.

- **CONCLUSÕES**

- **Enquadramento da situação portuguesa**

- **I- Vantagens relativas:**

- **Participação na área do euro**
- **Nível da dívida pública abaixo da área do euro**
- **Reforma da segurança social e a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas**
- **Sistema bancário sem activos tóxicos**
- **Ausência de uma bolha dos preços do imobiliário**
- **Fraca exposição ao risco dos países do Centro e Leste da Europa e dos países emergentes em geral.**

- **II- Vulnerabilidades:**

- **Pequena economia aberta, periférica e mais volátil**
- **Forte endividamento dos agentes económicos**
- **Estrutura produtiva com fraca intensidade tecnológica (embora em progressão)**
- **Insuficiente qualificação dos factores, incluindo a iniciativa empresarial**

## CONCLUSÕES

- A economia portuguesa conhecerá a maior recessão das últimas décadas em consequência da crise internacional, mas em nível ligeiramente inferior à média europeia. A situação parece ter começado a estabilizar e devem ter acabado, em princípio, as revisões em baixa do crescimento previsível para 2009. A incerteza é, porém, muito grande e os riscos são maioritariamente no sentido descendente.
- Neste contexto, tem sido importante a resistência do sistema bancário à crise. Os principais bancos começaram já a emitir no mercado dívida de médio prazo sem garantia do Estado, têm o problema geral de liquidez resolvido para o horizonte próximo e vão cumprir em Setembro a recomendação do Banco de Portugal de atingirem o rácio de capital tier 1 de 8%. Kenneth Rogoff (ex- economista principal do FMI) em depoimento muito recente resume, assim, a nossa situação económica: «Portugal enfrenta, de facto, muitos desafios. Tanto o sector público como o sector privado têm vivido muito acima das suas possibilidades há muitos anos, o que se reflecte nos pronunciados défices público e da balança de transacções correntes. O crescimento da produtividade tem sido muito fraco, contribuindo para uma posição competitiva pobre. A regulação financeira tem sido apropriada, caso contrário a situação seria bem pior» (in Exame de Julho).
- Nesta situação, é fundamental manter a credibilidade das finanças públicas portuguesas, para o que é importante a garantir sustentabilidade de médio prazo ajudada pela reforma da Segurança Social, bem como se afigura importante traçar desde já uma estratégia de consolidação orçamental sustentada que, tal como na Europa, porém, não deverá poder começar antes de 2011.
- Finalmente, é essencial ter a exacta compreensão dos condicionalismos do enquadramento externo nos coloca, temos que exercer até ao limite a solidariedade para com os portugueses mais atingidos pela crise e temos que continuar o processo de reformas estruturais porque a única solução aceitável para garantir um futuro de maior crescimento económico passa por um aumento geral da produtividade.