

AVALIAÇÃO GLOBAL

A economia portuguesa manteve em 2007 uma trajectória de recuperação gradual da actividade. Em linha com o comportamento habitual em fases de expansão, a aceleração do Produto Interno Bruto (PIB) caracterizou-se por um dinamismo da produtividade total dos factores e reflectiu a evolução do investimento, num quadro de crescimento robusto das exportações de bens e serviços. É de sublinhar que esta evolução foi observada num contexto de ajustamento de alguns desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa. Em particular, o saldo orçamental apresentou uma redução significativa e superior à inicialmente prevista, contribuindo para uma diminuição do défice conjunto das balanças corrente e de capital. O ano de 2007 foi também caracterizado por uma deterioração adicional das condições no mercado de trabalho, observando-se um aumento da taxa de desemprego para níveis historicamente elevados e uma intensificação do grau de polarização neste mercado, com um novo aumento do peso do emprego com contrato a termo. A segunda metade do ano foi adicionalmente marcada pela ocorrência de vários choques de origem externa, que se tenderão a prolongar no tempo, nomeadamente a eclosão de uma turbulência sem precedentes nos mercados financeiros internacionais, a rápida desaceleração da economia norte-americana e a intensificação do aumento do preço do petróleo e das matérias-primas alimentares nos mercados internacionais. A combinação destes choques não poderia deixar de ter repercussões significativas numa pequena economia aberta como a portuguesa, fortemente integrada em termos económicos e financeiros (ver “*Caixa 3.1 Sincronização cíclica entre Portugal e a área do euro*”). Neste quadro, alguns elementos que sustentavam a recuperação em curso da economia portuguesa foram negativamente afectados.

De acordo com as estimativas actualmente disponíveis, o crescimento do PIB em 2007 deverá situar-se em 1.9 por cento, o valor mais elevado dos últimos seis anos (Quadro 1). Este crescimento continuou, no entanto, a ser um dos mais baixos no contexto da União Europeia (UE), reflectindo um crescimento tendencial inferior ao observado em ciclos económicos anteriores. Deste modo, e em contraste com as restantes economias com rendimento *per capita* inferior à média da UE, a economia portuguesa não observou na última década um processo de convergência real com a UE.

O crescimento tendencial do PIB *per capita* e, em particular, da produtividade é um elemento determinante do nível de bem-estar de uma sociedade no longo prazo, ao definir o crescimento tendencial dos salários reais e o crescimento sustentável do consumo de bens e serviços pelas famílias. O baixo crescimento tendencial da produtividade na economia portuguesa nos últimos anos estará associado, entre outros factores, à inadequação do quadro institucional vigente, que se tornou particularmente evidente no passado recente, num contexto de crescentes pressões concorrenciais a nível global e de preponderância de inovações tecnológicas enviesadas para os trabalhadores mais qualificados. Em primeiro lugar, o *stock* de capital humano da economia portuguesa é particularmente baixo no quadro da UE, não só em termos do número médio de anos de escolaridade mas também da qualidade média dos resultados em testes comparativos internacionais. Esta fragilidade condiciona directamente o aumento da produtividade da força de trabalho, e restringe não só a adopção de tecnologias na fronteira do conhecimento – pela complementaridade entre capital físico e trabalho qualificado – mas também a criação de novas ideias, produtos e modos de organização dos processos produtivos (ver “*Caixa 3.3 O impacto da qualidade da educação e do sistema judicial no PIB per capita*”). Este facto é particularmente importante num contexto como o actual em que predomina um progresso tecnológico que favorece, no mercado de trabalho, a detenção de maiores qualificações. Em segundo lugar, a existência de um enquadramento propício a um maior dinamismo das empresas, nomeadamente no que concerne a sua capacidade de inovação e de reafecção de factores produtivos, é particularmente importante no actual quadro de crescentes pressões concorrenciais a nível global e de rápida alteração

das vantagens comparativas da economia portuguesa. Em particular, a persistência de elementos de rigidez e a crescente polarização no mercado de trabalho em Portugal condicionam uma rápida e eficiente reafecção de recursos na economia, e distorcem os incentivos ao investimento em educação, em particular por parte dos mais jovens. Importa também destacar que a evidência disponível sugere que a maior parte do emprego na economia portuguesa se encontra afecto a empresas com uma produtividade total de factores abaixo da mediana dos respectivos sectores de actividade (ver “*Caixa 3.2 Produtividade total dos factores e emprego em Portugal: evidência microeconómica para 2005 e 2006*”). Em terceiro lugar, é conhecido que a qualidade do sistema judicial, ao determinar os incentivos para as relações económicas entre os agentes e ao influenciar a rendibilidade esperada dos investimentos das empresas, é um elemento importante na determinação do rendimento *per capita* dos países no longo prazo. Nesta dimensão, Portugal caracteriza-se por um grau relativamente elevado de formalismo processual e de duração dos processos, e por uma capacidade relativamente baixa de assegurar o cumprimento das relações contratuais no contexto das economias avançadas. Esta evidência tem implicações directas sobre o investimento e o crescimento da produtividade em Portugal.

No contexto dos incentivos gerados pelo quadro institucional e estrutural da economia acima descrito, o comportamento da economia portuguesa em 2007 foi especialmente influenciado pela evolução do enquadramento externo, nomeadamente a desaceleração da procura externa dirigida à economia portuguesa, o forte crescimento dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais e a ocorrência de uma forte turbulência no sistema financeiro internacional a partir de meados do ano.

No conjunto de 2007, a actividade económica mundial manteve um crescimento elevado, registando pelo quinto ano consecutivo um crescimento superior à média observada nas últimas duas décadas e meia (ver “*Caixa 1.2 Crescimento mundial e contributos geográficos*”). O dinamismo da actividade económica mundial continuou a ser liderado pelas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, cujo ritmo de expansão se manteve virtualmente inalterado. Por seu turno, na área do euro, a actividade continuou a crescer acima da tendência, embora desacelerando ligeiramente. Os fluxos de comércio mundial e de investimento directo estrangeiro também registaram crescimentos significativos, se bem que inferiores aos observados em 2006. Neste quadro, a procura externa dirigida à economia portuguesa evidenciou uma desaceleração em 2007, contribuindo para explicar o abrandamento das exportações portuguesas neste ano. Refira-se ainda que o PIB e o comércio mundiais registaram um abrandamento na parte final do ano, no contexto de uma subida mais significativa dos preços internacionais das matérias primas e de uma deterioração acentuada das condições dos mercados financeiros na segunda metade do ano.

Em 2007, os preços internacionais das matérias-primas registaram um novo aumento, mais acentuado na segunda metade do ano, o que contribuiu para que se observasse uma subida da inflação na generalidade das economias nos meses finais do ano. Esta evolução reflectiu essencialmente uma procura elevada, sustentada pelo crescimento económico robusto a nível mundial. No caso do petróleo, este efeito foi ampliado pela estagnação da oferta e por novos focos de crise de natureza geopolítica. No caso das matérias-primas não energéticas, e em particular dos bens alimentares, a evolução recente traduziu, para além da pressão da procura acima referida, a utilização de alguns cereais e oleaginosas na produção de biocombustíveis e a ocorrência de perturbações na produção em alguns países, associadas a condições meteorológicas adversas (ver “*Caixa 1.1 Evolução recente dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas*”). Em linha com a evolução internacional, os preços dos bens energéticos e dos bens alimentares transformados observaram igualmente uma aceleração em Portugal nos últimos meses do ano (ver “*Caixa 5.1 A evolução dos preços dos bens alimentares transformados ao longo de 2007*”). Não obstante, a inflação em Portugal, medida pela taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), diminuiu

significativamente em 2007, convergindo para a taxa observada na área do euro, que se situou ligeiramente acima do objectivo de estabilidade de preços definido pelo BCE.

A evolução dos mercados financeiros internacionais permaneceu favorável à expansão da actividade económica na primeira metade de 2007, com a manutenção de uma ampla liquidez nos mercados financeiros internacionais, acessível a taxas de juro que incorporavam prémios de risco historicamente baixos e pouco diferenciados por classes de risco. Na sequência da deterioração observada no segmento de alto risco do mercado de crédito hipotecário norte-americano em meados do ano, observou-se uma elevada instabilidade nos mercados financeiros internacionais, associada a uma reavaliação significativa do risco pelos investidores. A perda de confiança destes investidores originou um movimento generalizado de fuga aos activos de maior risco e uma redução abrupta de liquidez nos mercados financeiros das economias avançadas. Deste modo, observou-se um aumento acentuado da volatilidade dos mercados obrigacionistas e accionistas e um alargamento substancial dos *spreads* nos mercados de dívida privada. Adicionalmente, o aumento dos prémios de risco de liquidez e de contraparte reflectiram-se nas condições de financiamento dos mercados monetários das economias avançadas. Estes últimos desenvolvimentos levaram à intervenção dos bancos centrais, que procederam a injeções significativas de liquidez nestes mercados (ver “*Caixa 2.1 O mercado monetário na área do euro no contexto da turbulência financeira*”). No caso da área do euro, o BCE conseguiu manter a taxa EONIA alinhada com as taxas de juro de referência, tendo também contribuído para a estabilização do mercado monetário de curto prazo. Contudo, o sucesso das medidas destinadas a favorecer a estabilização nos prazos alargados foi mais contido, com o prémio de risco de contraparte a manter-se em níveis particularmente elevados.

Dado o seu elevado grau de abertura económica e financeira, a economia portuguesa encontra-se particularmente exposta a estes desenvolvimentos. Por um lado, os efeitos da interacção entre a turbulência financeira e a desaceleração económica a nível global têm implicações desfavoráveis sobre a procura externa dirigida à economia portuguesa, sobre as decisões intertemporais de consumo e investimento dos agentes económicos e sobre a evolução das suas condições de solvabilidade. No entanto, dado o habitual gradualismo dos mecanismos de propagação de choques ao conjunto da economia, a turbulência nos mercados financeiros internacionais não terá, ainda assim, exercido um impacto significativo sobre o crescimento da economia portuguesa em 2007. Por outro lado, a turbulência nos mercados financeiros internacionais tem um impacto directo sobre o sistema bancário, em particular dado que no seu epicentro se encontram os mercados de dívida em que as instituições financeiras de economias avançadas se financiam. Apesar de os bancos portugueses não apresentarem exposições directas significativas ao mercado *subprime* norte-americano, os efeitos das perturbações nos mercados financeiros internacionais já se começaram a repercutir negativamente sobre a evolução dos resultados do sistema bancário português, nomeadamente através de condições mais desfavoráveis nos mercados de financiamento por grosso, da redução do valor da carteira de títulos dos bancos e da redução das comissões por serviços associados às actividades no mercado de capitais. Neste enquadramento, os bancos portugueses, que asseguraram ao longo dos últimos anos a canalização de fundos de investidores internacionais para o financiamento do consumo e do investimento do sector privado não financeiro em Portugal, alteraram as condições oferecidas aos seus clientes já em 2007. Por um lado, observou-se uma melhoria da remuneração dos recursos de clientes, com o objectivo de incentivar esta forma de financiamento da actividade bancária. Por outro lado, as instituições bancárias terão aumentado no final do ano a reestruturabilidade das condições de financiamento do sector privado não financeiro, em particular através de um aumento dos *spreads* de taxa de juro. Adicionalmente, ter-se-á reduzido a margem de manobra dos bancos para adaptarem a sua política de concessão de crédito a subidas de taxas de juro ou para procederem à reestruturação ou renegociação de empréstimos. A persistência desta situação por um período prolongado poderá

vir a reflectir-se num abrandamento dos agregados de crédito bancário e num acréscimo do incumprimento do sector privado não financeiro. Neste contexto, importa sublinhar a importância de os bancos manterem níveis adequados de liquidez e solvabilidade, de forma a continuarem a assegurar de forma eficiente o seu papel de intermediação financeira na economia (ver Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*).

Para além do quadro institucional e do enquadramento externo, importa salientar o contributo das políticas macroeconómicas para a evolução da economia portuguesa em 2007. Em particular, tanto a política monetária como a política orçamental contribuíram para estabelecer um regime macroeconómico orientado para a estabilidade.

Do lado da política monetária, a credibilidade do BCE na prossecução do objectivo primordial de estabilidade de preços no médio prazo na área do euro traduziu-se em expectativas de inflação ancoradas, o que contribuiu para criar um quadro nominal estável e previsível, não só no conjunto da área do euro, como em geral nos países que a constituem. Durante a primeira metade do ano, o BCE aumentou as taxas de juro de referência em 25 pontos base (p.b.) em Março e em Junho de 2007. Estes movimentos reflectiram a existência de riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo na área do euro e 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 o início de Dezembro de 2005. No segundo semestre de 2007, a turbulência dos mercados financeiros, em particular no mercado monetário, veio alterar significativamente o enquadramento da política monetária na área do euro. Num quadro de incerteza particularmente elevada e de manutenção de riscos ascendentes para os preços, o Conselho do BCE interrompeu o ciclo de subida das taxas de juro. No mercado monetário, as taxas de juro mantiveram-se, no entanto, em níveis elevados até ao final do ano e durante o primeiro semestre de 2008, reflectindo a persistência de prémios de risco substanciais. Esta situação, a prolongar-se no tempo, não deixará de ter um impacto sobre as decisões do sector privado não financeiro em Portugal, nomeadamente tendo em conta o seu nível de endividamento relativamente elevado e o facto de o crédito bancário ser maioritariamente contratado a taxas de juro indexadas às taxas do mercado monetário.

No que se refere à política orçamental, a existência de uma situação orçamental equilibrada e sustentável é igualmente uma condição necessária à criação de um quadro de estabilidade macroeconómica (ver “*Caixa 2.2 O Pacto de Estabilidade e Crescimento e as medidas temporárias*”). A sustentabilidade orçamental diminui a incerteza dos agentes económicos, designadamente ao criar um quadro fiscal estável e previsível, permite o pleno funcionamento dos estabilizadores automáticos, e proporciona uma resposta plena a tendências estruturais com impacto orçamental, como o envelhecimento da população e o aumento do peso com despesas de saúde. Note-se que estas últimas decorrem não só da prestação de cuidados de saúde pelos hospitais pertencentes ao sector das administrações públicas, mas também do pagamento de serviços aos hospitais empresarializados, englobados no sector institucional das empresas não financeiras. Neste quadro, o actual processo de consolidação orçamental afigura-se particularmente importante. Nos dois últimos anos, a política orçamental revestiu uma natureza claramente restritiva, traduzida no forte aumento do saldo primário estrutural (estimado em 3.2 p.p. do PIB), tendo o défice das administrações públicas em percentagem do PIB diminuído 3.5 p.p. neste biénio, situando-se em 2.6 por cento em 2007. Os principais contributos para esta diminuição do défice em percentagem do PIB provieram da evolução da receita fiscal, da despesa com pessoal, mesmo corrigindo o efeito da empresarialização de hospitais públicos no final de 2005 e no decorrer de 2007, e do investimento (ver “*Caixa 6.1 Os hospitais-empresa e a despesa pública*”). Neste quadro, o Conselho da União Europeia procedeu em 2008 ao encerramento do procedimento dos défices excessivos a que Portugal esteve sujeito desde Setembro de 2005 no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Importa finalmente sublinhar a importância e o esforço

orçamental necessário para a realização plena dos compromissos assumidos no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, designadamente a concretização do objectivo de médio prazo de um défice estrutural de 0.5 por cento do PIB em 2010 (que compara com um défice estrutural estimado em 2.6 por cento em 2007).

Uma análise do comportamento da economia portuguesa em 2007 na perspectiva dos agregados de procura sugere que a aceleração do PIB esteve fundamentalmente associada ao comportamento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), após um período prolongado de evolução abaixo da tendência e num contexto de melhoria global da confiança dos empresários, em termos médios anuais. A recuperação da FBCF em 2007 reflectiu em larga medida a forte aceleração da componente relativa a máquinas e equipamentos, mas foi igualmente sustentada no comportamento da FBCF em construção que, depois dos valores sucessivamente negativos observados desde 2001, apresentou um contributo marginalmente positivo. O reforço do crescimento da FBCF, em particular da componente empresarial, afigura-se como uma condição fundamental para assegurar uma recuperação mais forte e sustentada da actividade económica. Depois da tendência de forte queda verificada no passado recente, o desempenho mais favorável desta componente nos últimos anos não permite ainda concluir que tal representa o início de uma recuperação sustentada, em particular tendo em conta o actual contexto de incerteza quanto às perspectivas de evolução da situação económica e financeira a nível internacional.

As exportações de bens e serviços mantiveram-se como a componente mais dinâmica da procura global, num contexto de expansão robusta, embora em desaceleração, do comércio mundial de bens e serviços. A evolução do comércio externo em 2007 confirmou alguns elementos estruturais que caracterizam a integração crescente da economia portuguesa nos fluxos de comércio global. Em primeiro lugar, o grau de abertura da economia portuguesa, medido com base no peso conjunto das exportações e das importações no PIB, aumentou novamente de forma significativa em 2007. Em segundo lugar, a estrutura por áreas geográficas das exportações de bens, em termos nominais, continuou a reflectir o peso cada vez maior dos mercados extra-comunitários, com particular relevância para o mercado angolano. Finalmente, é de destacar a dinâmica das exportações de serviços, cujo crescimento nominal excedeu o observado no conjunto das economias da área do euro, traduzindo um importante elemento da evolução das vantagens comparativas da economia portuguesa. Este dinamismo resultou não só de uma aceleração das exportações de turismo, mas também da manutenção do forte crescimento de outros serviços, como os relacionados com transportes e com a prestação de serviços técnico-profissionais. Em contraste, as exportações de mercadorias observaram uma desaceleração acentuada ao longo do ano, especialmente evidente nos sectores que registaram uma forte aceleração em 2006, nomeadamente as máquinas e aparelhos, veículos, metais comuns e minerais, minérios e combustíveis.

Em 2007, o consumo privado manteve um crescimento moderado, embora ainda superior ao do rendimento disponível. Deste modo, verificou-se uma nova queda da taxa de poupança, para um nível baixo em termos históricos, em particular tendo em conta o montante significativo do serviço de dívida afecto à amortização de capital. Para a moderação do crescimento do consumo privado nos dois últimos anos terão contribuído o baixo crescimento do rendimento disponível em termos reais, reflectindo a situação no mercado de trabalho e o aumento da carga fiscal directa, bem como o agravamento da tributação indirecta e o aumento gradual das taxas de juro. A evolução do consumo privado em 2007 traduziu um comportamento distinto das componentes de bens duradouros e não duradouros. Enquanto o consumo de bens correntes apresentou, pelo terceiro ano consecutivo, uma desaceleração, o consumo de bens duradouros registou uma forte aceleração (ver "*Caixa 4.1 A evolução do consumo privado em 2007 e o comportamento dos bens duradouros*"). Este comportamento do consumo de bens duradouros, em particular da componente automóvel, foi afectado de forma significati-

va pelas alterações introduzidas ao nível da tributação sobre veículos, bem como por um conjunto de modificações que visaram simplificar o Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida. Neste contexto, é importante salientar que o dinamismo do consumo de bens duradouros foi acompanhado pela manutenção do crescimento elevado dos empréstimos bancários para consumo, cuja taxa de variação apresentou um perfil ascendente ao longo do ano (ver “*Caixa 7.1 Desenvolvimentos recentes no mercado de crédito a particulares para consumo e outros fins*”).

Neste quadro, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, em percentagem do PIB, diminuíram em 2007. Esta evolução reflectiu uma virtual estabilização em percentagem do PIB dos rácios de investimento e de poupança interna e o aumento das transferências de capital do exterior, essencialmente determinado pelo crescimento das transferências da União Europeia. A estabilidade do rácio de investimento em percentagem do PIB foi comum ao sector privado e ao sector público. Relativamente à taxa de poupança, observou-se, por um lado, uma redução da taxa de poupança dos particulares e das empresas e, por outro, um aumento significativo da poupança do sector público. Neste quadro, o défice conjunto das balanças corrente e de capital diminuiu em 2007, reflectindo a conjugação de uma melhoria do saldo da balança de bens e serviços, um aumento do excedente da balança de capital e um agravamento do défice da balança de rendimentos. Este último esteve em parte associado ao significativo aumento em 2007 da posição devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo, sendo que a evolução observada nos últimos anos não poderá ser mantida indefinidamente. De facto, na ausência de uma aceleração significativa da produtividade, esta situação implicaria um crescimento continuado do peso dos juros no rendimento e uma consequente desaceleração da procura interna.

No actual enquadramento, os principais riscos para o crescimento económico em Portugal encontram-se intrinsecamente relacionados com a duração, extensão e implicações da actual turbulência nos mercados financeiros, em particular dado o efeito acelerador entre os desenvolvimentos nos mercados financeiros e a actividade económica a nível global. Apesar da elevada incerteza quanto às respectivas implicações sobre a economia portuguesa, será expectável a materialização no futuro próximo de riscos descendentes sobre as variáveis macroeconómicas mais sensíveis a estes desenvolvimentos.

No sentido de assegurar um reinício sustentado da convergência real da economia portuguesa com a média da UE, afigura-se particularmente premente a adopção de medidas que incentivem os agentes económicos a um maior investimento em capital físico e humano, que promovam um quadro contratual vigente mais propício ao dinamismo das empresas e que favoreçam a mobilidade dos factores produtivos – no sentido das empresas com maior crescimento e com maior nível de produtividade total dos factores.

Quadro 1

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS 2005-2007

	Unidades	2005	2006	2007
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IHPC)	tvm em %	2.1	3.0	2.4
Bens	tvm em %	1.9	3.2	2.2
Serviços	tvm em %	2.5	2.7	2.8
Inflação (IPC)	tvm em %	2.3	3.1	2.5
Deflador do PIB	tvm em %	2.5	2.7	3.0
Deflador do consumo privado	tvm em %	2.7	3.3	2.7
Deflador das exportações de bens e serviços	tvm em %	1.8	4.0	2.4
Deflador das importações de bens e serviços	tvm em %	3.2	4.7	1.3
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(a)	tvm em %	3.9	2.8	3.4
Remunerações nominais por trabalhador, sector privado ^(b)	tvm em %	4.3	3.3	3.8
Custos unitários de trabalho, total da economia ^(a)	tvm em %	2.7	2.3	1.7
Custos unitários de trabalho, sector privado ^(b)	tvm em %	2.8	2.9	1.9
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	0.9	1.3	1.9
Procura interna total	tvr em %	1.5	0.2	1.7
Consumo privado	tvr em %	1.9	1.2	1.5
Consumo público	tvr em %	3.2	-1.2	-0.1
Formação bruta de capital fixo	tvr em %	-0.9	-1.6	3.2
Exportações de bens e serviços	tvr em %	2.1	9.2	7.7
Importações de bens e serviços	tvr em %	3.5	4.3	6.1
Rendimento disponível dos particulares (RD)	tvr em %	3.6	3.8	3.4
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas	tvr em %	4.0	3.6	3.2
Taxa de poupança interna	em % do PIB	13.1	12.1	12.5
Sector privado ^(c)	em % do PIB	16.3	13.7	12.6
Particulares	em % do RD	9.2	8.4	7.9
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	7.4	6.3	5.5
Empresas	em % do PIB	9.7	7.7	7.1
Administrações públicas	em % do PIB	-3.2	-1.6	-0.1
III. Emprego e desemprego				
Emprego total ^(d)	tvm em %	-0.3	0.7	0.2
Emprego por conta de outrem ^(d)	tvm em %	0.3	2.2	0.1
Taxa de desemprego	média anual em %	7.6	7.7	8.0
IV. Balança de pagamentos				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-8.3	-9.3	-8.6
Balança corrente	em % do PIB	-9.5	-10.1	-9.9
Balança de mercadorias	em % do PIB	-11.0	-10.7	-10.7
Balança de capital	em % do PIB	1.2	0.8	1.3
V. Taxas de câmbio				
Índice cambial efectivo nominal ^(e)	tvm em %	-0.2	0.2	0.8
Índice cambial efectivo real				
Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos ^(f)	tvm em %	1.1	1.1	0.8
Ajustado pelo índice de preços no consumidor relativo	tvm em %	-0.4	0.8	1.0
VI. Taxas de juro				
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	2.5	3.7	4.8
Taxa de rentabilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	3.5	4.0	4.5
Taxas de juro sobre saldos de IFM ^(g)				
Empréstimos a particulares, habitação	em %, Dez.	3.7	4.8	5.5
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	4.4	5.4	6.2
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	2.1	2.7	3.6
VII. Índice de cotações de acções (PSI-Geral)				
	tvh final de ano	17.2	33.3	18.3
VIII. Depósitos e empréstimos bancários ao sector residente^(h)				
Depósitos				
Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	13.2	2.2	-3.5
Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	10.4	12.7	13.7
Empréstimos⁽ⁱ⁾				
Sector não monetário, excepto Administrações Públicas	tvh Dez.	7.4	8.6	10.7
Instituições financeiras não monetárias	tvh Dez.	2.6	6.3	27.0
Sociedades não financeiras	tvh Dez.	5.0	7.1	11.2
Particulares	tvh Dez.	9.8	9.9	9.0
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^(j)	em % do PIB	-6.1	-3.9	-2.6
excluindo medidas temporárias		-6.0	-3.9	-2.7
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	-3.5	-1.1	0.2
excluindo medidas temporárias		-3.3	-1.1	0.1
Dívida pública bruta consolidada	Dez., em % do PIB	63.6	64.8	63.6

Notas: (a) As remunerações por trabalhador por conta de outrem incluem: valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social; excluem as contribuições sociais das administrações públicas. (b) Sector privado – conjunto da economia excluindo as administrações públicas e os hospitais empresariais. (c) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas. (d) Dados das Contas Nacionais do INE para 2005 e do Inquérito ao Emprego do INE para 2006 e 2007. (e) Uma variação positiva representa uma apreciação em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação. (f) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses. (g) Calculadas como médias das taxas de juro sobre saldos de empréstimos e depósitos de IFM, denominados em euros face a residentes na Área do Euro, para cada sector e/ou finalidade, em cada classe de prazo contratual, ponderadas pelos respectivos montantes em dívida em final de mês. (h) Saldos em fim do mês. (i) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários de fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço. (j) De acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos.

tvm: Taxa de variação média. tvr: Taxa de variação real. tvh: Taxa de variação homóloga.