

---

# O Estado e a competitividade da economia

Jornal de Negócios / Antena 1

2/Fev/2010

Vítor Constâncio



- **INDÍCE**

- **Introdução**
- **I - O que é competitividade de um país? Competitividade geral e competitividade externa**
  - Indicador geral: PTFP ajustada dos termos de troca
  - Factores determinantes : políticas, instituições e abordagem dos modelos schumpeterianos
  - A situação portuguesa: vulnerabilidades estruturais e a competitividade como problema de médio/longo prazo.
    - Regulação dos mercados de produto e de trabalho.
    - Educação e qualificação dos recursos humanos
    - Instituições e *governance*
  - Competitividade geral e competitividade externa : integração internacional e capacidade de adaptação da economia .
- **II – Competitividade externa, endividamento e ajustamento da economia portuguesa: alguns aspectos**
  - Défice externo, competitividade-preço, competitividade-não-preço e procura interna
  - Endividamento geral e por agentes: significado e limites
  - Posição relativa de Portugal : vulnerabilidades e perspectivas.
- **III - Conclusões**

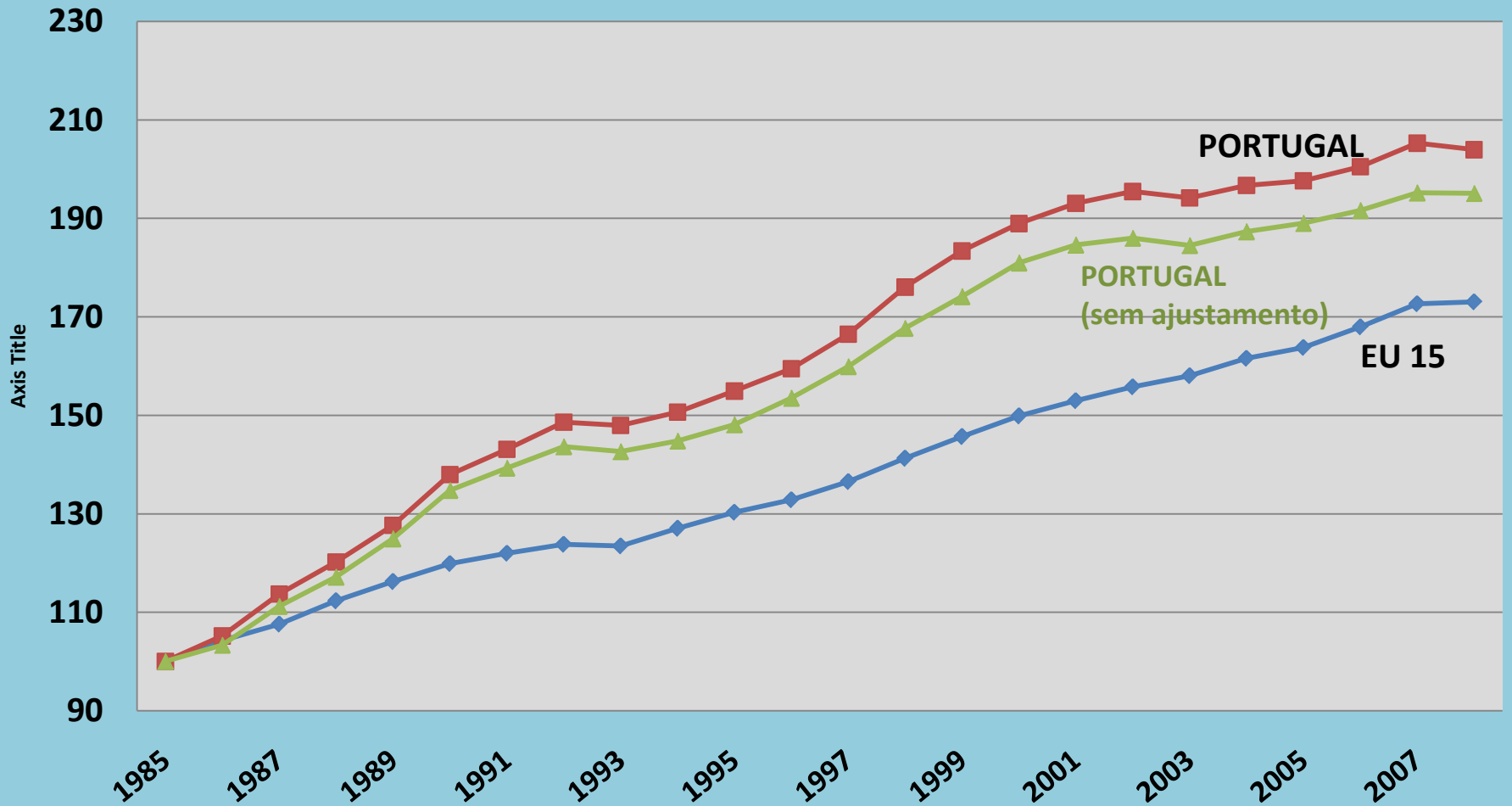
# Conceitos de competitividade

- **Competitividade geral: a capacidade de um país para fazer crescer o nível de vida num contexto de abertura internacional e mantendo os equilíbrios macroeconómicos fundamentais (OCDE, IMF, Comissão Europeia etc..). Não envolve fundamentalmente um conceito de concorrência com outros países: a abertura pode beneficiar todos. Depende muito da evolução da produtividade real interna e, em grau dependente da dimensão do país, do ajustamento viável à abertura internacional. A balança de pagamentos não é um bom indicador desta noção de competitividade (pode haver equilíbrio com estagnação). O melhor indicador global é o crescimento do PIB ou da produtividade total de factores ajustados à evolução dos termos de troca ( para ver a capacidade de adaptação à abertura ao comércio internacional). Os factores determinantes desta competitividade são os que afectam a evolução da produtividade e do crescimento. (ver v.g. EU Commission « European Competitiveness Report 2009» )**

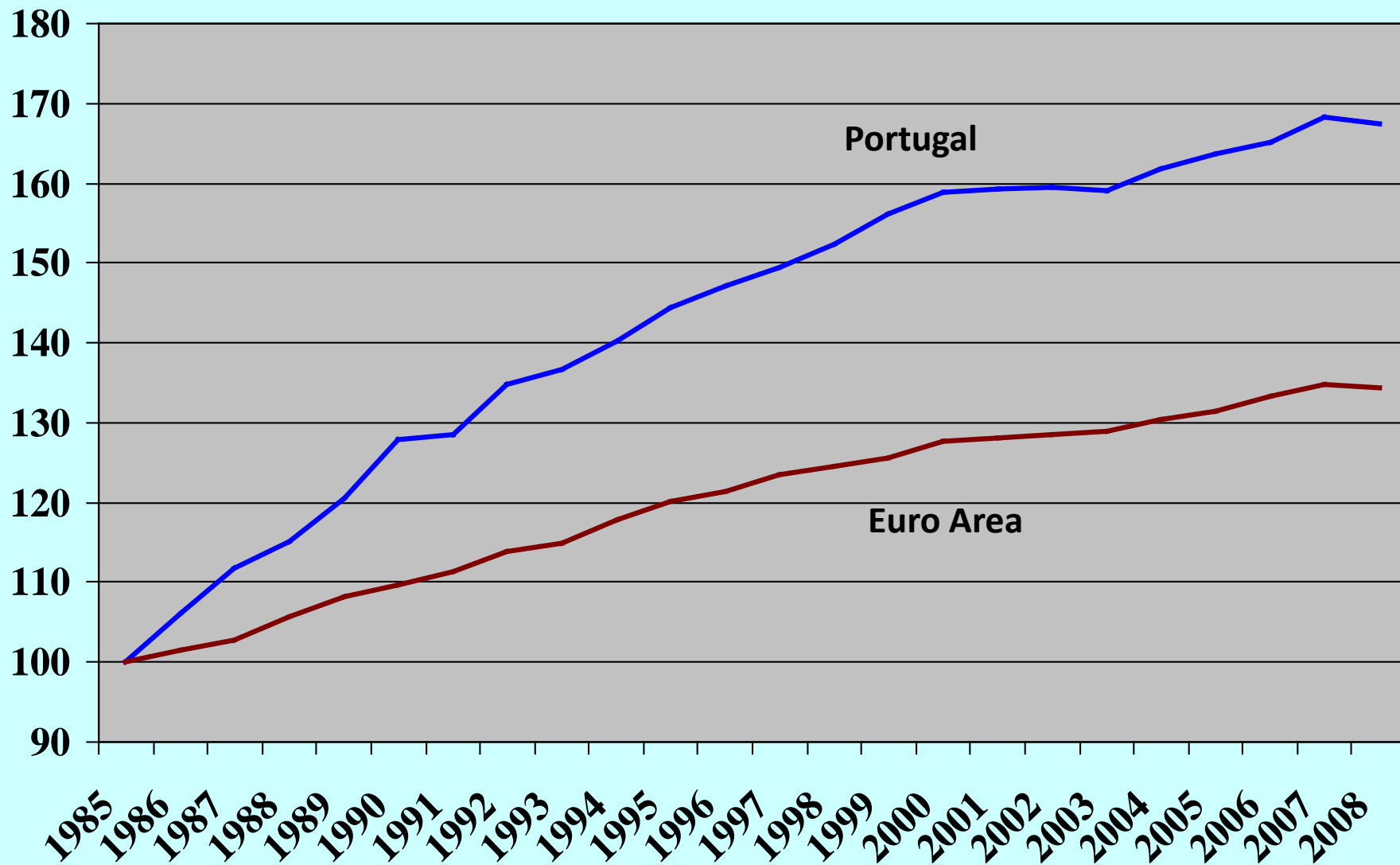
## Conceitos de competitividade

- **Competitividade externa: a capacidade de uma empresa ou um sector de actividade sobreviver num contexto de concorrência com empresas ou sectores de outros países. Os indicadores relevantes são os de «vantagem comparativa revelada», «balança comercial relativa» ou de «custos unitários de trabalho (CTUP)» da unidade em causa. Como se afirma no «European Competitiveness Report 2009» : «A longo prazo, os custos unitários de trabalho agregados não dizem muito acerca da competitividade (externa) porque não é o nível agregado dos custos unitários de trabalho que comanda o comércio internacional, mas antes as vantagens comparativas e as economias de escala»**

# Crescimento acumulado do PIB a preços de 2000 e ajustado pela evolução dos termos de troca



# Crescimento acumulado da produtividade real (Índice 1985=100)



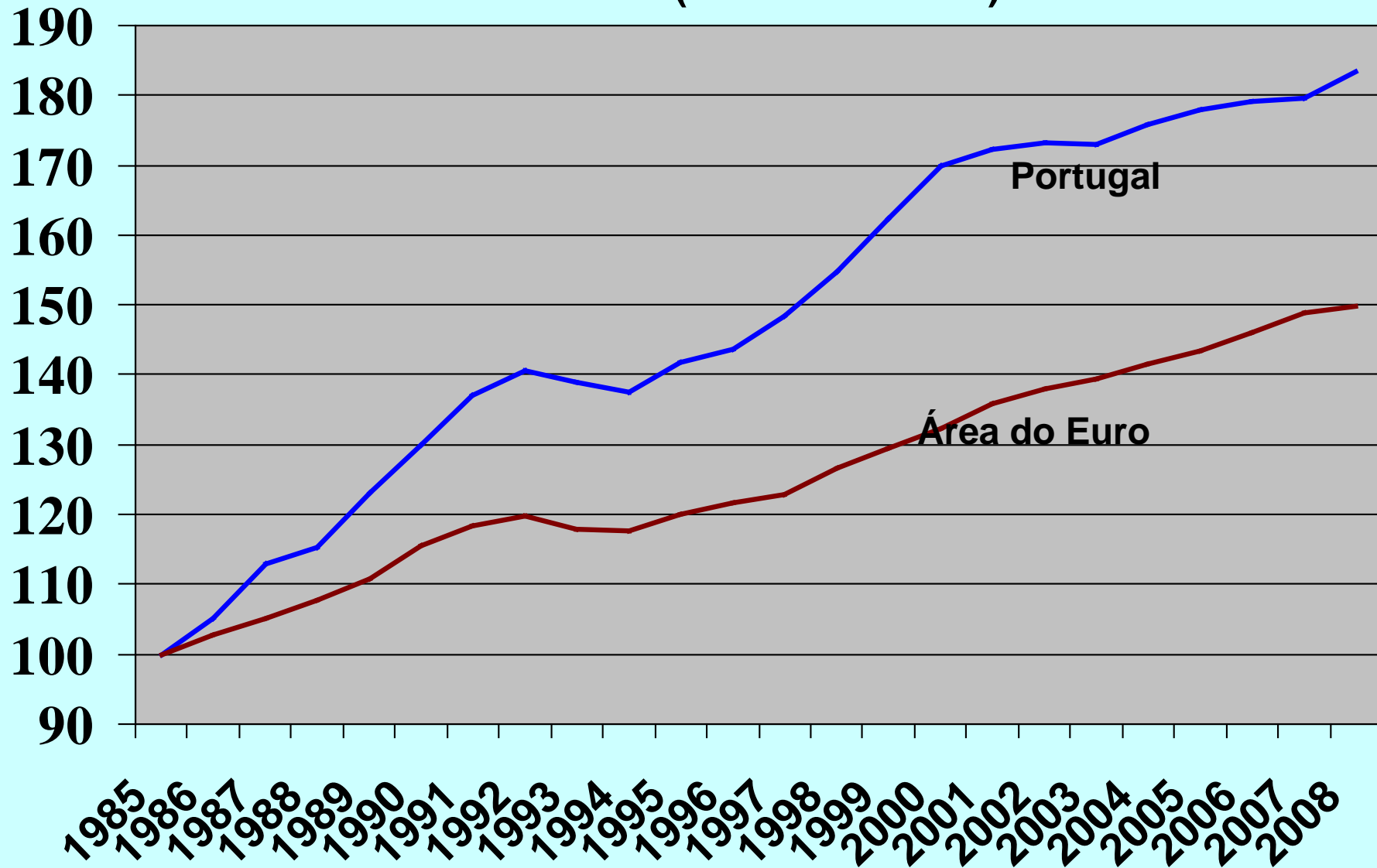
Source: EU Commission, AMECO

Table I.1. Growth Indicators, 1996–2006  
(Average annual change in percent)

	Real GDP per capita	Real GDP per capita adjusted for terms of trade	Labor productivity adjusted for terms of trade	Total factor productivity adjusted for terms of trade
France	1.8	1.9	1.3	0.9
Greece	3.6	3.7	3.0	2.2
Italy	1.1	1.0	0.1	0.1
Portugal	1.4	1.2	0.9	0.0
Spain	2.6	2.8	0.2	0.1
euro area	1.7	1.5	0.6	0.4
Germany	1.3	1.0	0.8	0.7
United Kingdom	2.3	2.6	2.1	1.5
United States	2.2	2.2	1.9	1.3
Canada	2.5	3.1	1.9	1.8

Sources: AMECO; OECD; and IMF staff estimates.

# Crescimento acumulado do Rendimento Disponível Real das Famílias (Índice 1985=100)



# Conceitos de competitividade

- Em 1994, Paul Krugman teve um enorme impacto com um artigo no Foreign Affairs que desmontava as falácias do conceito de competitividade aplicada aos países, sobretudo aos de grande dimensão (USA e UE). O comércio internacional é apenas uma tecnologia para «produzir» bens e serviços em que os inputs são as exportações e os outputs as importações. Pesa pouco nos grandes países e um desequilíbrio significativo pode ser corrigido pela taxa de câmbio que, num país grande, tem poucos efeitos na inflação e na economia interna. O nível de vida depende essencialmente dos factores que determinam a produtividade real.
- Como se vê, porém, este absoluto contraponto entre competitividade geral e competitividade externa só é válido para grandes economias que dispõem de moeda própria. Para um pequeno país (região) de uma união monetária a variável externa pesa na capacidade de crescer em ambiente de concorrência e abertura a outros países e/ou regiões.

- **INDÍCE**

- **Introdução**

- **I - O que é competitividade de um país? Competitividade geral e competitividade externa**

- Indicador geral: PTFP ajustada dos termos de troca
- Factores determinantes : políticas, instituições e abordagem dos modelos schumpeterianos
- A situação portuguesa: vulnerabilidades estruturais e a competitividade como problema de médio/longo prazo.
  - Educação e qualificação dos recursos humanos
  - Reduzido stock de capital
  - Regulação dos mercados de produto e de trabalho.
  - Instituições e *governance*
- **Competitividade geral e competitividade externa : integração internacional e capacidade de adaptação da economia .**

- **II – Competitividade externa, endividamento e ajustamento da economia portuguesa: alguns aspectos**

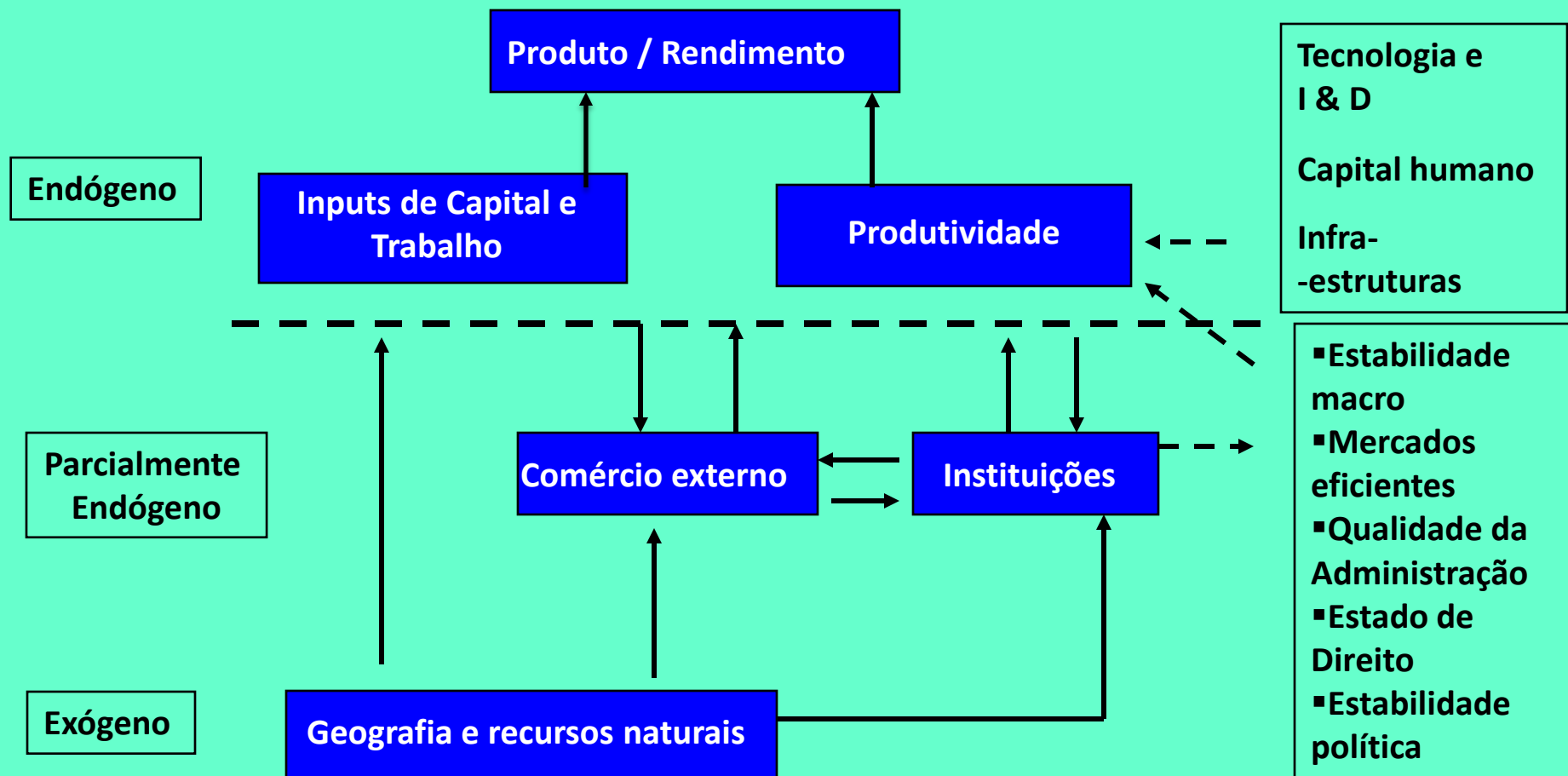
- Défice externo, competitividade-preço, competitividade-não-preço e procura interna
- Endividamento geral e por agentes: significado e limites
- Posição relativa de Portugal : vulnerabilidades e perspectivas.

- **III - Conclusões**

# Competitividade geral e factores de crescimento

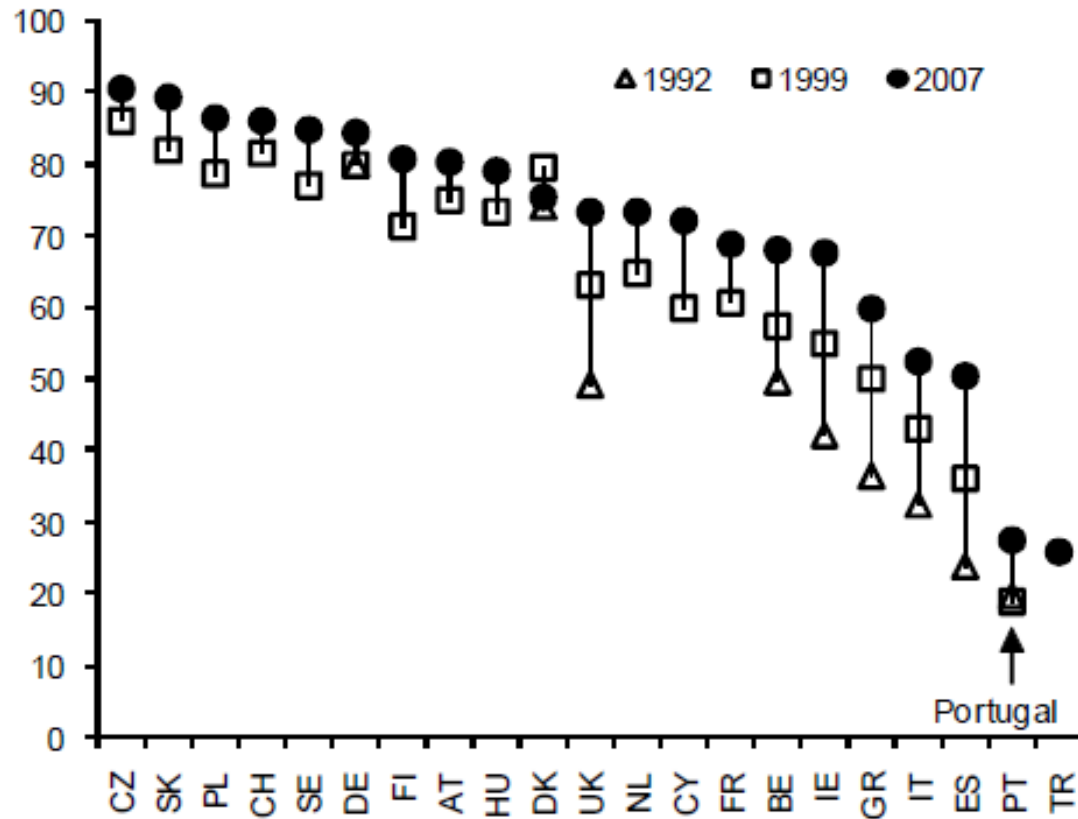
- Para procurar explicar as diferenças de desempenho de crescimento entre países, a teoria económica passou dos modelos neo-clássicos tradicionais que sublinhavam a taxa de poupança, a acumulação de capital e o progresso técnico exógeno. Estes modelos previam convergências que não se verificavam tal como acontecia com os modelos de crescimento endógeno mais simples que se limitavam a abandonar a hipótese dos rendimentos marginais decrescentes. Passou-se então à moda da importância das *boas políticas* ( mercados desregulamentados, abertura internacional de bens e capitais, privatizações, estabilização da inflação, finanças públicas sustentáveis etc.. – o «consenso de Washington»). Como notou, porém, D. Rodrik essas políticas não tinham uma única interpretação e, além disso, os países asiáticos cresciam mais do que os da A. Latina sem aplicar o dito consenso. Easterly não consegue encontrar econometricamente uma boa relação entre tipo de políticas e crescimento.
- Passou-se então à moda da importância das instituições (direitos segurança e eficiência jurídica, direitos de propriedade e execução de contratos, concorrência, administração pública íntegra e eficaz etc..)  
Comparando, porém, USA e UE nesses domínios, não parecia conseguir explicar –se as diferenças de desempenho.
- Os modelos de Aghion e Howitt, de tipo shumperiano, que sublinham a concorrência, no sentido inclusivo da facilidade de entrada de novas empresas, o desenvolvimento financeiro para financiar a inovação e novas empresas , o nível geral de educação superior, as despesas com I & D . O conceito central é que o crescimento depende da inovação e esta da destruição criadora da concorrência.

# FACTORES E TEORIAS DO CRESCIMENTO



Fonte: Inspirado em Dani Rodrik (2003) “*In search of prosperity*” e D.Rodrik, A. Subramanian e F. Trebbi (2002) “Institutions rule: the primacy of Institutions over Geography and Integration in economic development”

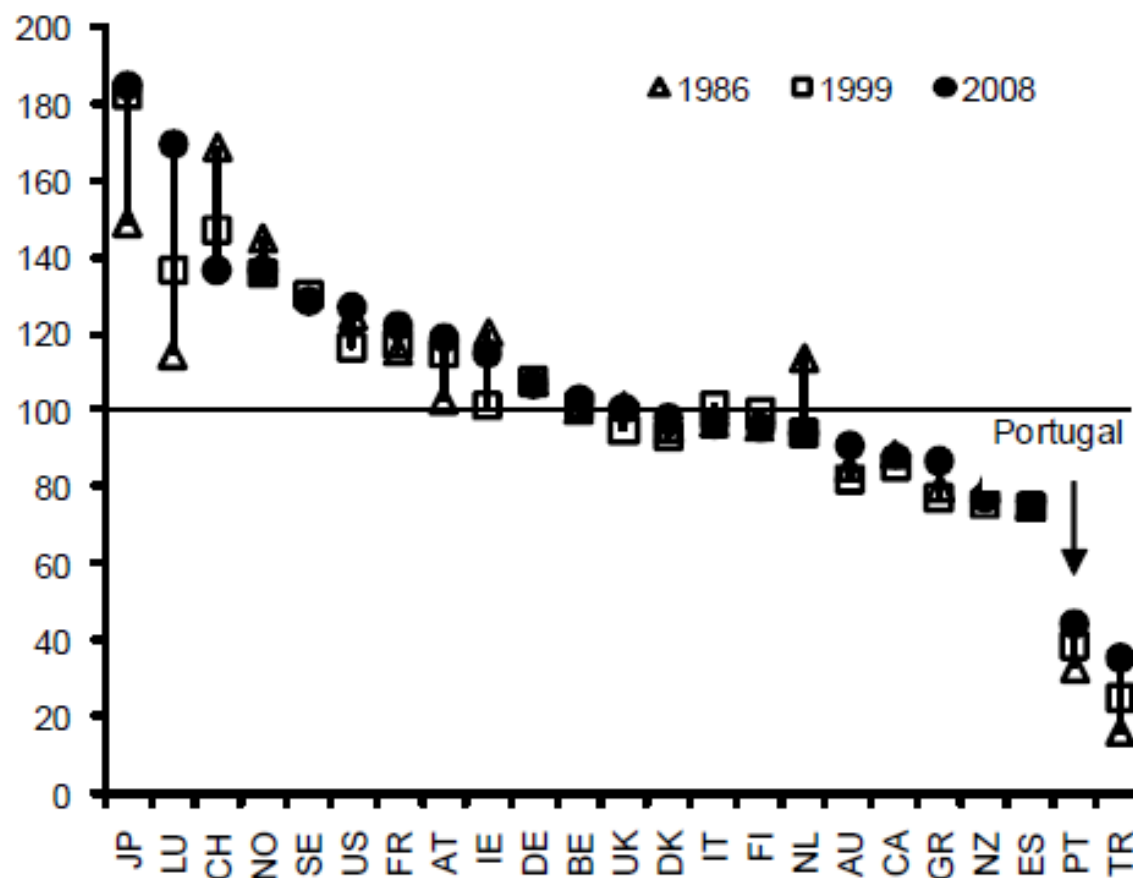
**Gráfico 2.3:** População com o ensino secundário completo ou superior  
(em % da população entre 25-64 anos)



Fonte: Eurostat.

Fonte: DEE, «A economia portuguesa no contexto da integração Económica, financeira e monetária» Banco de Portugal, 2009

**Gráfico 2.2:** Stock de capital líquido por trabalhador, a preços de 2000  
 I  
 (em % da média da área do euro)

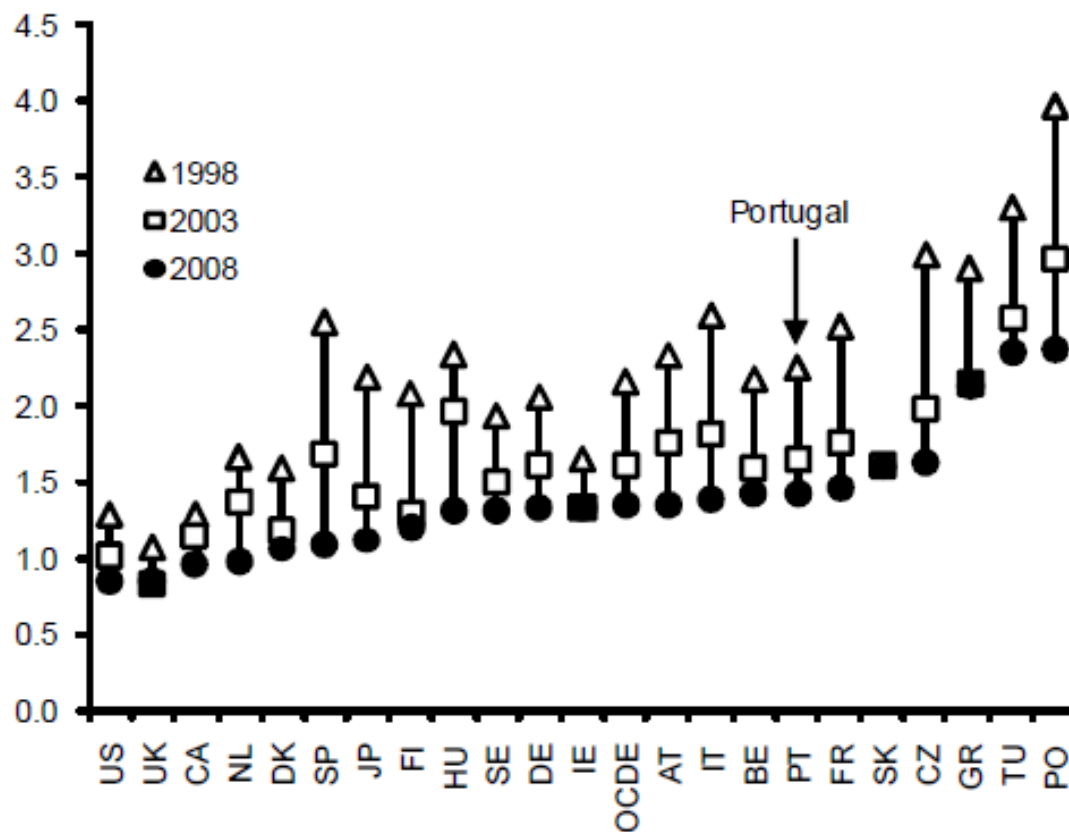


Fonte: AMECO.

Fonte: DEE, «A economia portuguesa no contexto da integração Económica, financeira e monetária» Banco de Portugal, 2009

## Gráfico 2.30: Regulação do mercado do produto

(0-6 de menos para mais restritiva em termos de concorrência)



Fonte: Product market regulation indicators database, OCDE.

Figure 1. **Strictness of employment protection, 2008<sup>a</sup>**

- Protection of permanent workers against (individual) dismissal
- Specific requirements for collective dismissal
- Regulation on temporary forms of employment

**A. OECD countries**

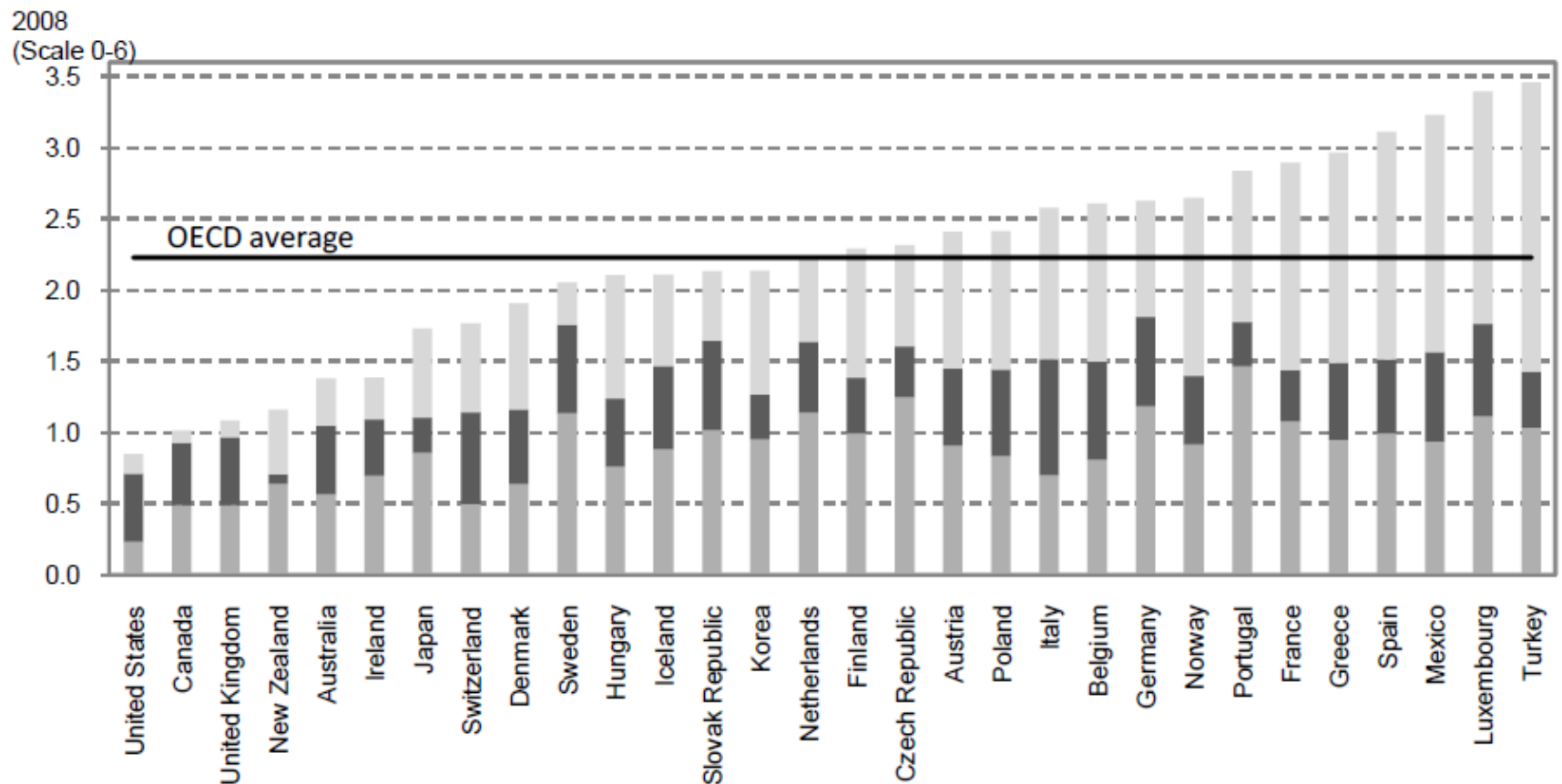
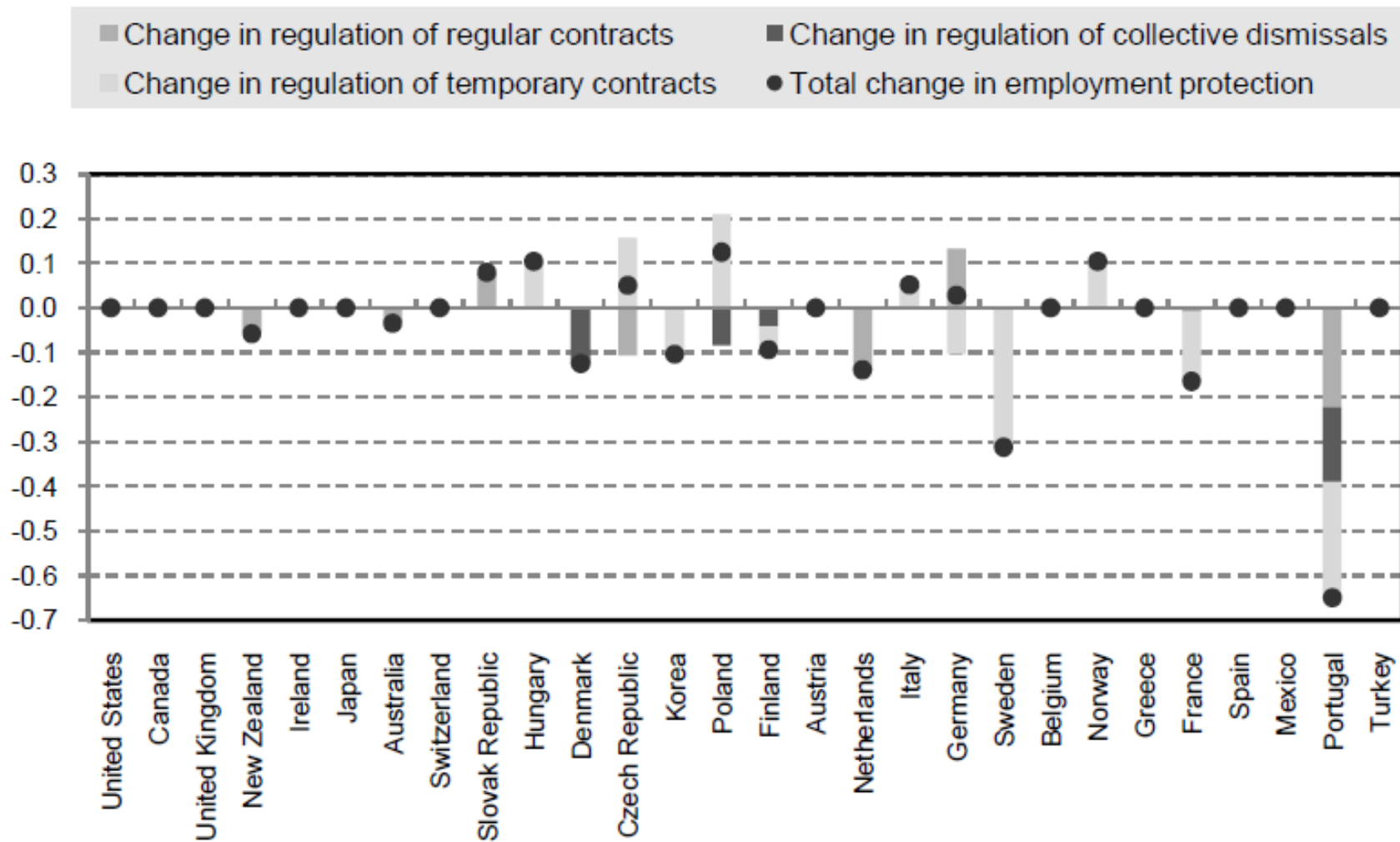
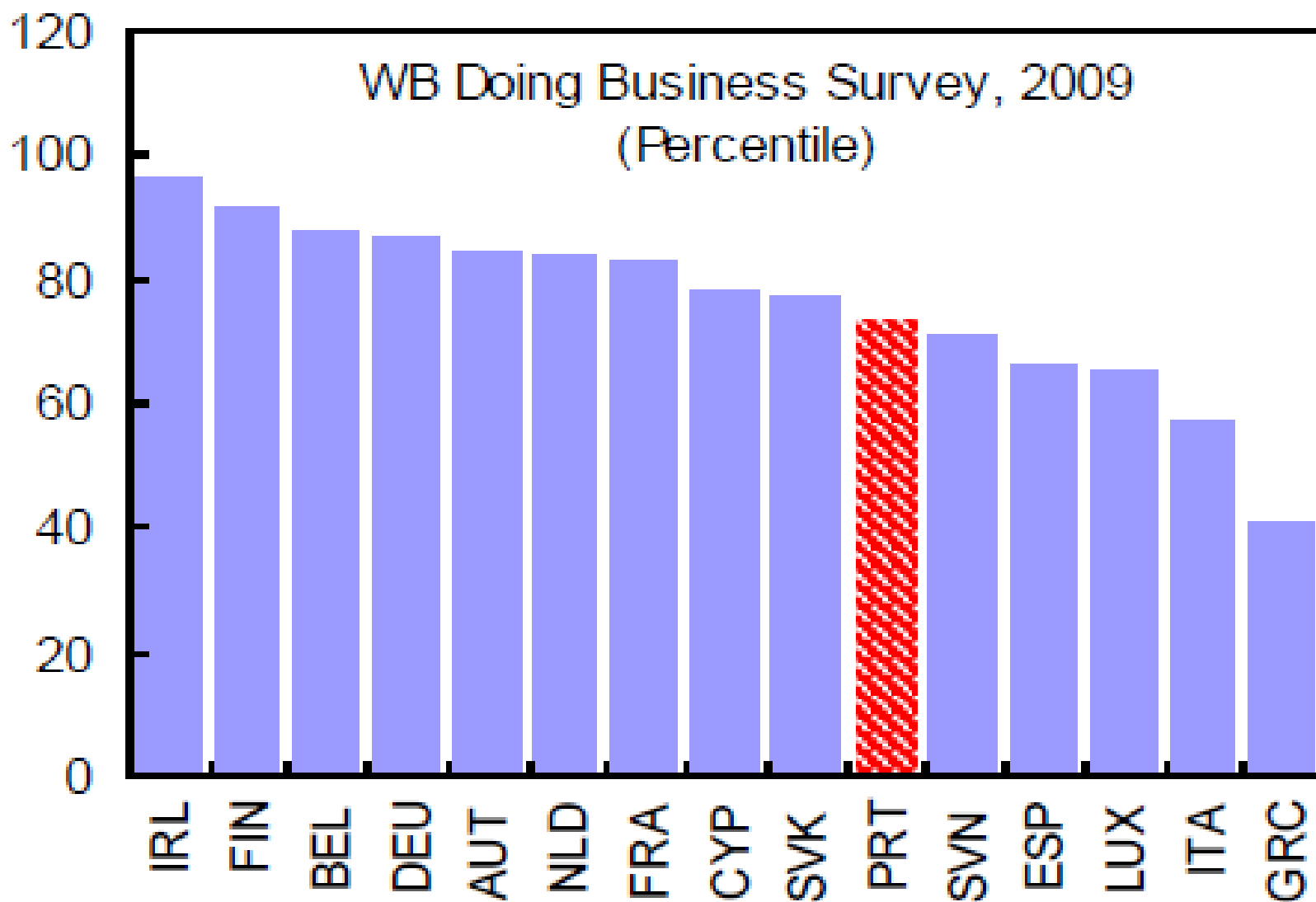


Figure 2. Changes in employment protection in OECD countries, 2003-2008<sup>a</sup>





Source: World Bank

# World Bank Governance Indicators (2008)

## Percentiles for various countries

	Voice and Accountability	Political stability	Government effectiveness	Regulatory quality	Rule of Law	Control of corruption
Sweden	99	88	99	99	98	98
Germany	92	86	93	91	94	93
France	91	67	90	87	90	91
Portugal	88	84	82	84	84	83
Spain	87	43	80	88	85	85
Italy	76	60	66	79	62	62
Greece	74	57	71	75	73	61

- **INDÍCE**

- **Introdução**

- **I - O que é competitividade de um país? Competitividade geral e competitividade externa**

- Indicador geral: PTFP ajustada dos termos de troca
- Factores determinantes : políticas, instituições e abordagem dos modelos schumpeterianos
- A situação portuguesa: vulnerabilidades estruturais e a competitividade como problema de médio/longo prazo.
  - Regulação dos mercados de produto e de trabalho.
  - Educação e qualificação dos recursos humanos
  - Instituições e *governance*
- Competitividade geral e competitividade externa : integração internacional e capacidade de adaptação da economia .

- **II – Competitividade externa, endividamento e ajustamento da economia portuguesa: alguns aspectos**

- Défice externo, competitividade-preço, competitividade-não-preço e procura interna
- Endividamento geral e por agentes: significado e limites
- Posição relativa de Portugal : vulnerabilidades e perspectivas.

- **III - Conclusões**

## Quadro 2.7: Comércio de bens e serviços

(taxa média de variação anual, em %)

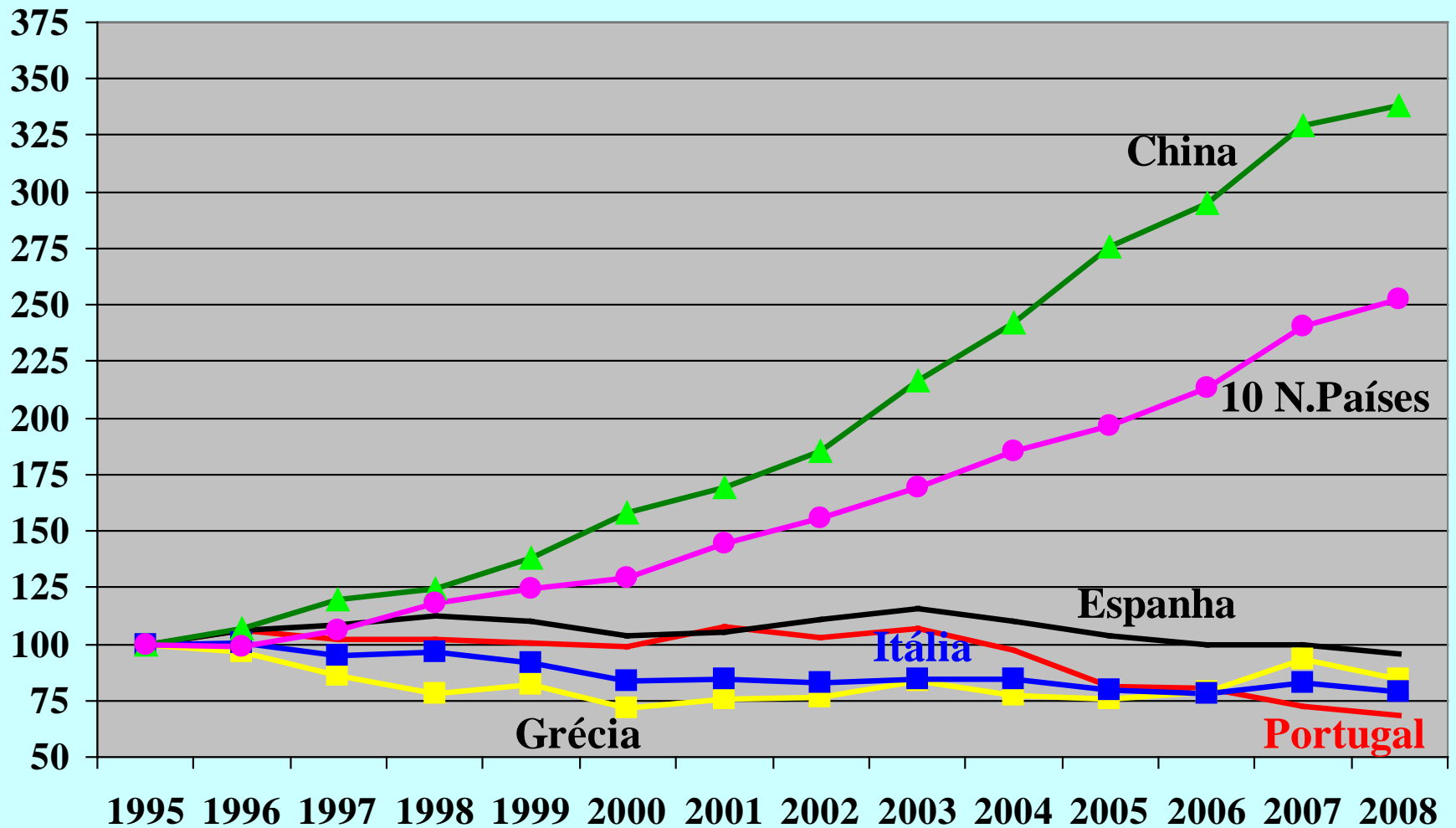
	Portugal		Área do euro	
	1986-1997	1998-2008	1986-1997	1998-2008
Exportações (volume)	7.6	4.4	5.9	5.7
Procura externa (volume)	5.5	6.6	5.3	7.3
Comércio mundial (volume)	6.8	6.8	6.8	6.8
Competitiv. preço das exportações <sup>(a)</sup>	0.2	-0.1	1.4	-0.9
Competitiv. não-preço das exportações <sup>(b)</sup>	1.7	-2.1	-1.5	-0.3
Importações (volume)	12.2	4.6	6.1	5.8
Procura global (volume)	6.2	2.6	3.1	3.1
Penetração das importações (volume) <sup>(c)</sup>	6.0	2.0	2.9	2.8

Nota: <sup>(a)</sup>Crescimento relativo dos preços de exportação dos concorrentes vs. deflator da exportação de bens. Para a área do euro: crescimento relativo dos preços de exportação dos concorrentes vs. deflator da exportação de bens para países fora da área do euro.

<sup>(b)</sup>Variações na quota de mercado não determinadas pela competitividade-preço. <sup>(c)</sup>Medido pelo crescimento relativo das importações face à procura global.

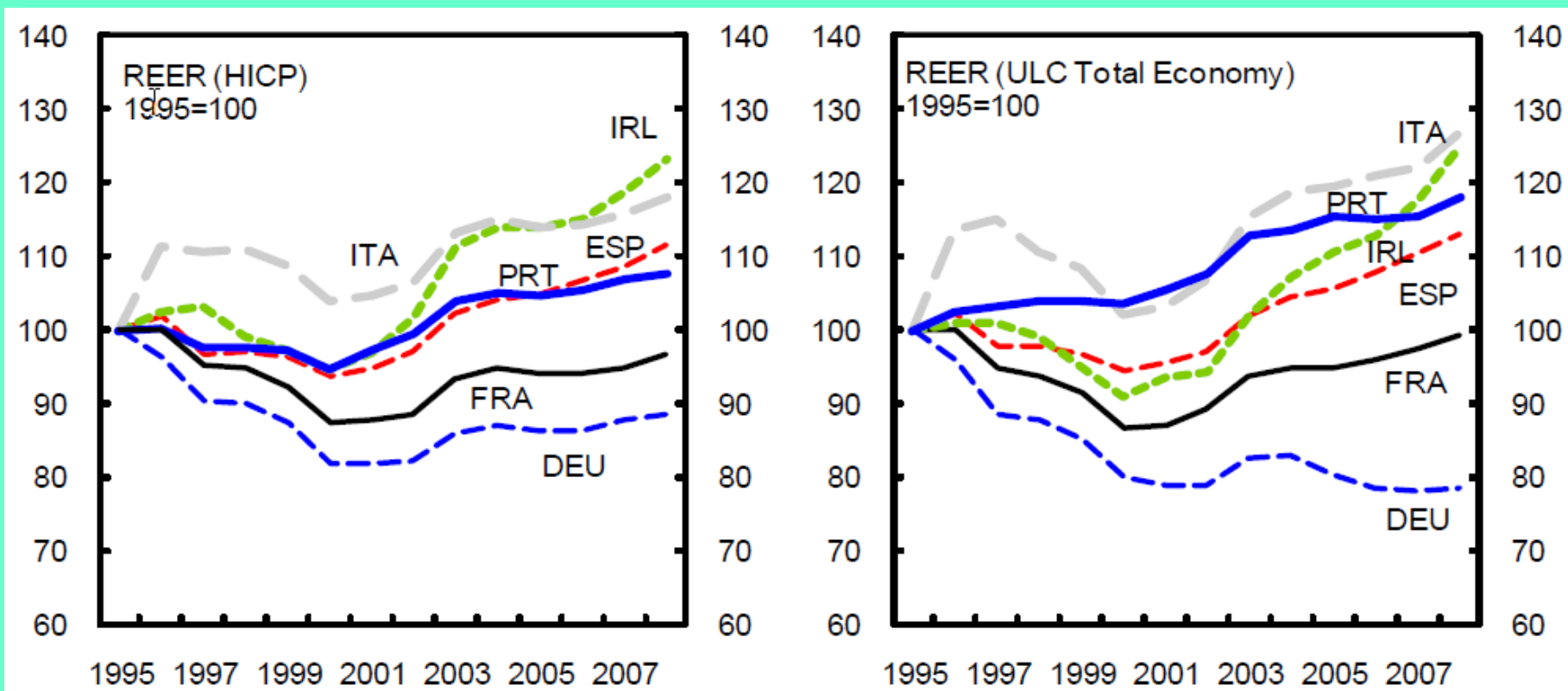
Fonte: BP, AMECO e cálculos dos autores.

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



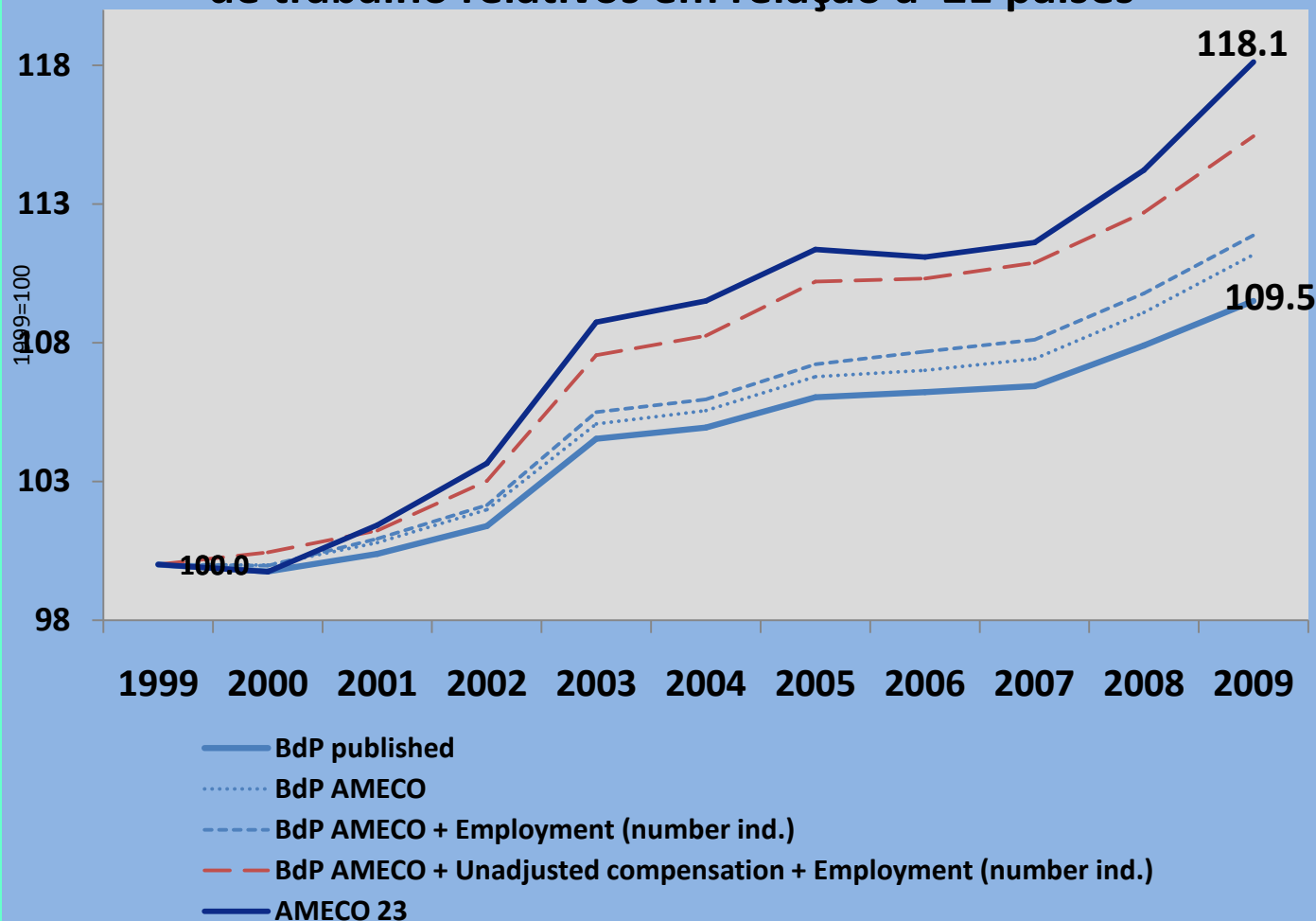
(Fonte: BP baseado em Eurostat Comext)

# Taxa de câmbio real com IPC e CTUP's relativos



Fonte: IMF «Portugal- Article IV 2009»

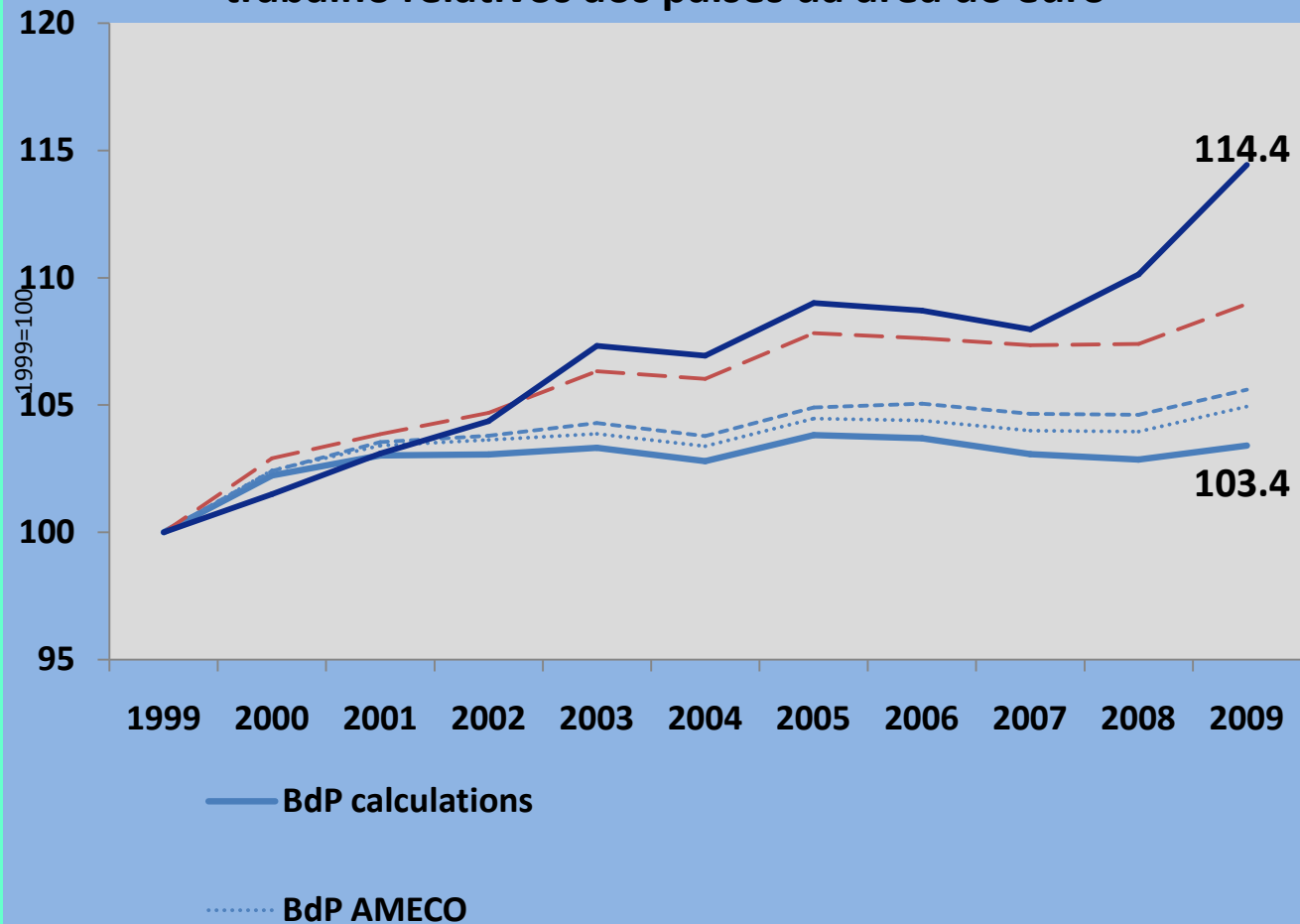
## Taxa de câmbio real com base em custos unitários de trabalho relativos em relação a 21 países



Sources: AMECO, INE, OECD and Banco de Portugal.

Note: The ULC series published by the Banco de Portugal considers compensation of employees adjusted for the direct effects of the sale of tax credits by the general government (2003 and 2004) and not including general government social contributions, and employment is measured as full-time equivalent. Moreover, ULC for partner countries are from OECD Economic Outlook database.

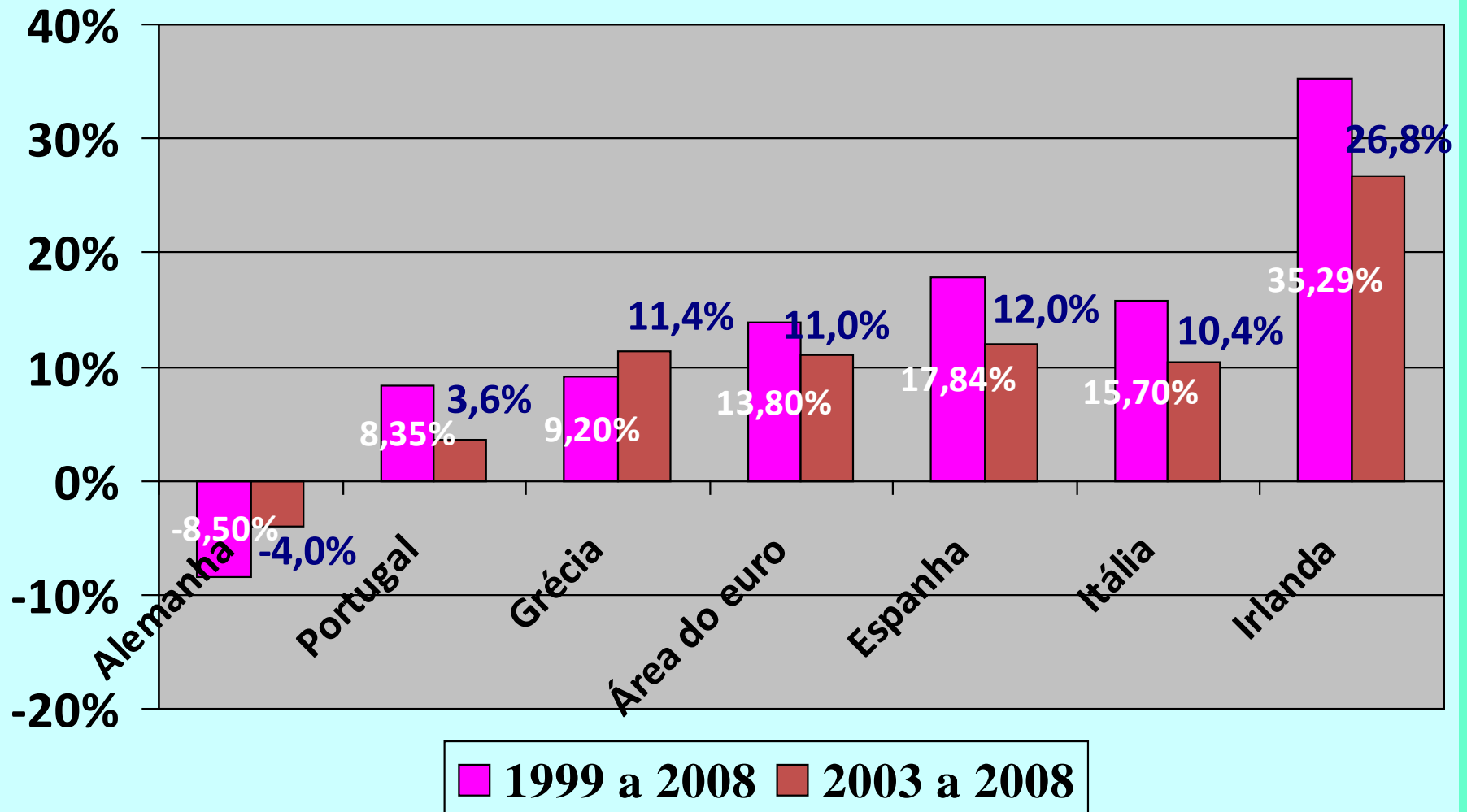
## Taxa de câmbio real com base em custos unitários de trabalho relativos aos países da área do euro



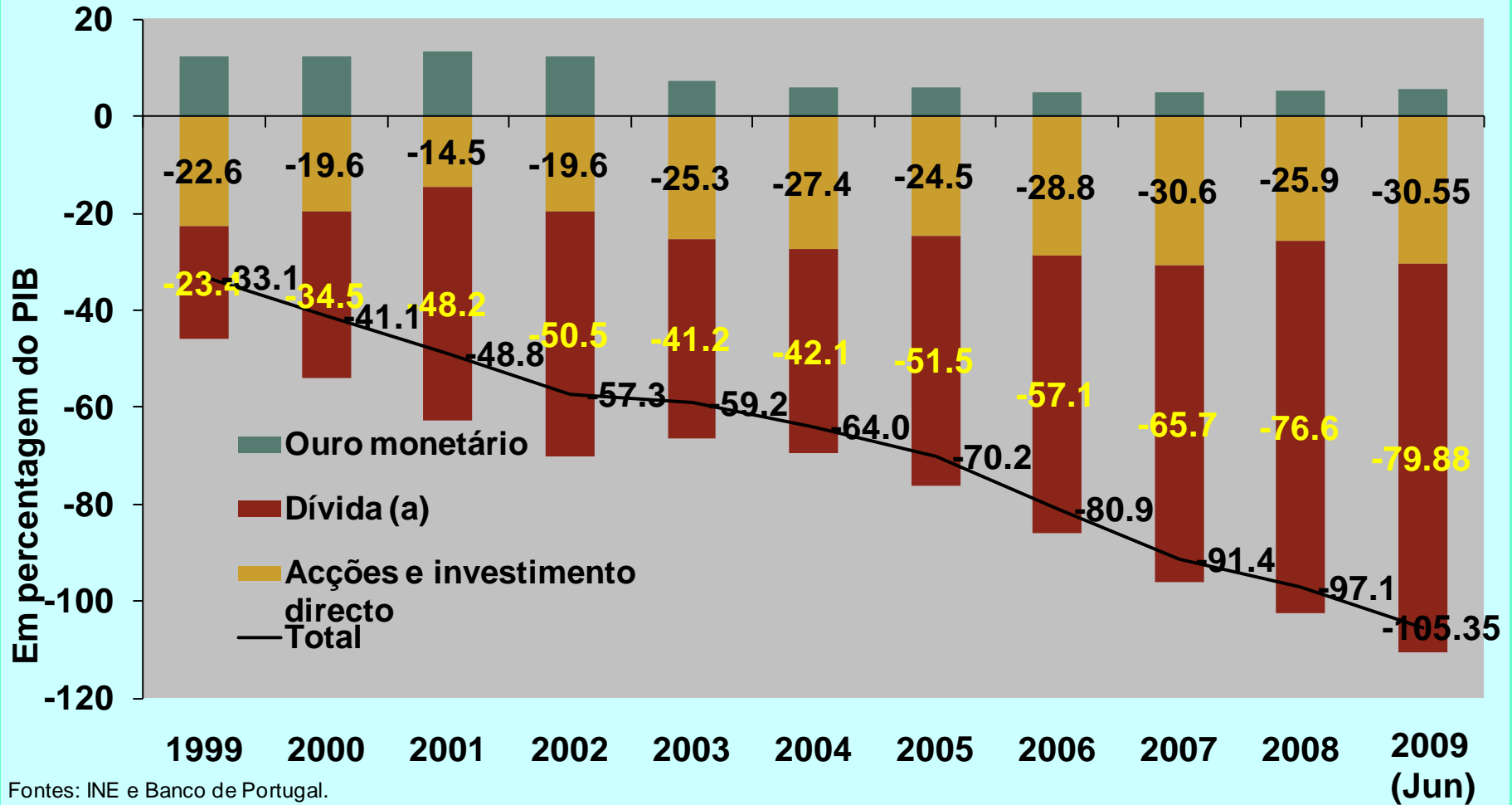
Sources: AMECO, INE, OECD and Banco de Portugal.

Note: The ULC series published by the Banco de Portugal considers compensation of employees adjusted for the direct effects of the sale of tax credits by the general government (2003 and 2004) and not including general government social contributions, and employment is measured as full-time equivalent. Moreover, ULC for partner countries are from OECD Economic Outlook database.

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



## Posição de Investimento Internacional



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) De acordo com a definição do FMI. Inclui títulos, outro investimento, derivados financeiros, unidades de titularização e outros.

# Posição de Investimento Internacional

Valores em fim de período

	<i>em milhões de euros</i>		<i>em % do PIB <sup>(1)</sup></i>	
	2008	2009 Setembro	2008	2009 Setembro
<b>I. Activos sobre o exterior:</b>	<b>282 587</b>	<b>296 403</b>	<b>169.8%</b>	<b>181.5%</b>
Instrumentos de capital	62 923	65 486	37.8%	40.1%
Instrumentos de dívida	210 916	221 240	126.7%	135.4%
Derivados financeiros <sup>(2)</sup>	163	- 361	0.1%	-0.2%
Activos de reserva	8 585	10 038	5.2%	6.1%
<b>II. Passivos perante o Exterior:</b>	<b>444 118</b>	<b>473 696</b>	<b>266.8%</b>	<b>290.0%</b>
Instrumentos de capital	105 912	118 129	63.6%	72.3%
Instrumentos de dívida	338 206	355 566	203.2%	217.7%
<b>III. PII total líquida:</b>	<b>- 161 531</b>	<b>- 177 293</b>	<b>-97.1%</b>	<b>-108.5%</b>
Instrumentos de capital	- 42 989	- 52 644	-25.8%	-32.2%
Instrumentos de dívida <sup>(3)</sup>	- 127 290	- 134 327	-76.5%	-82.2%
Derivados financeiros <sup>(2)</sup>	163	- 361	0.1%	-0.2%
Activos de reserva	8 585	10 038	5.2%	6.1%

(1) Para Setembro de 2009 o PIB é uma estimativa com base na variação em volume da Flash estimate do INE

e no Deflator do PIB do trimestre anterior.

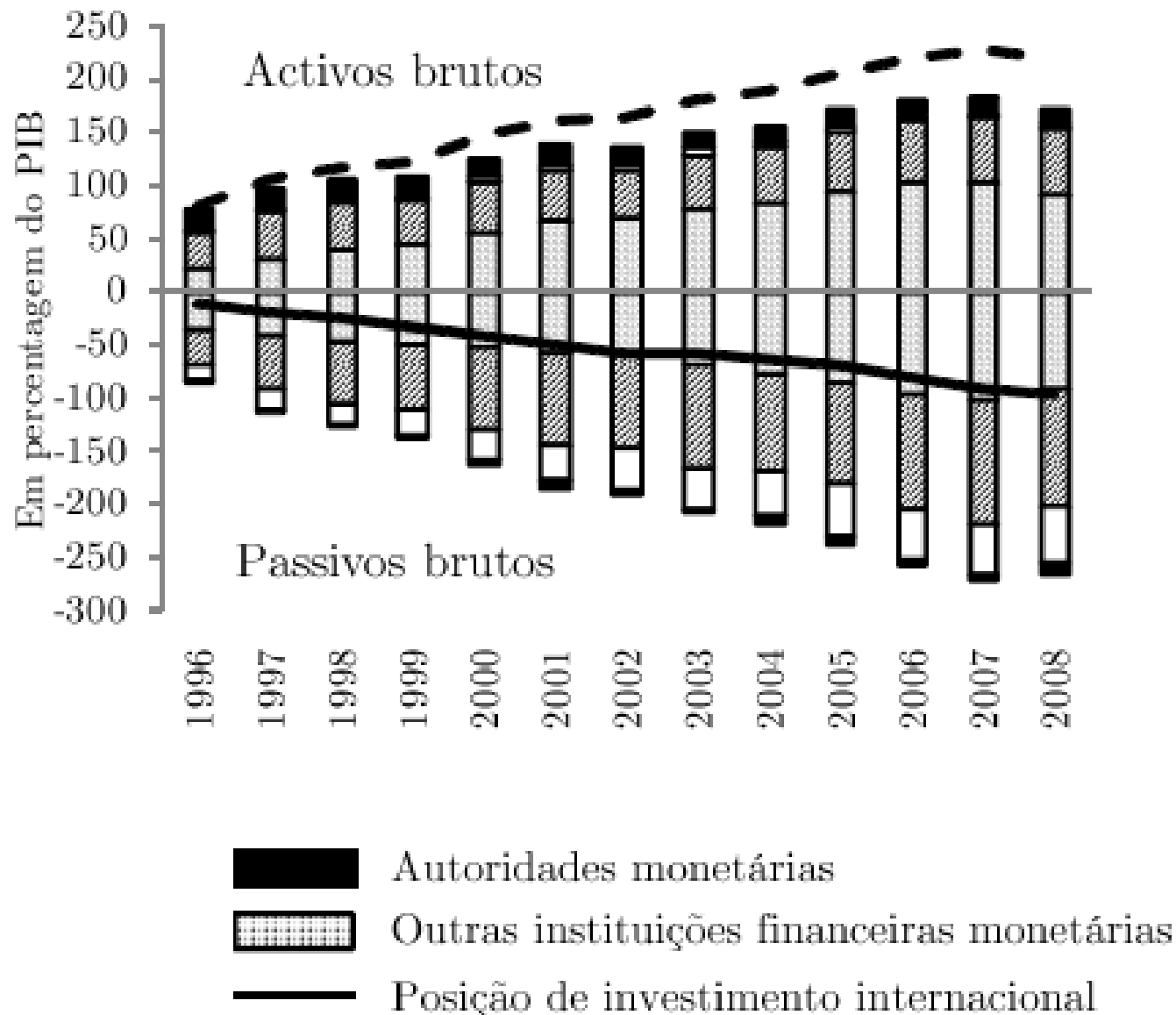
(2) Valores líquidos

(3) Corresponde ao simétrico do conceito de "Dívida externa líquida" preconizado pelos Organismos Internacionais.

## Posição de Investimento Internacional (dívida + capital) em % do PIB

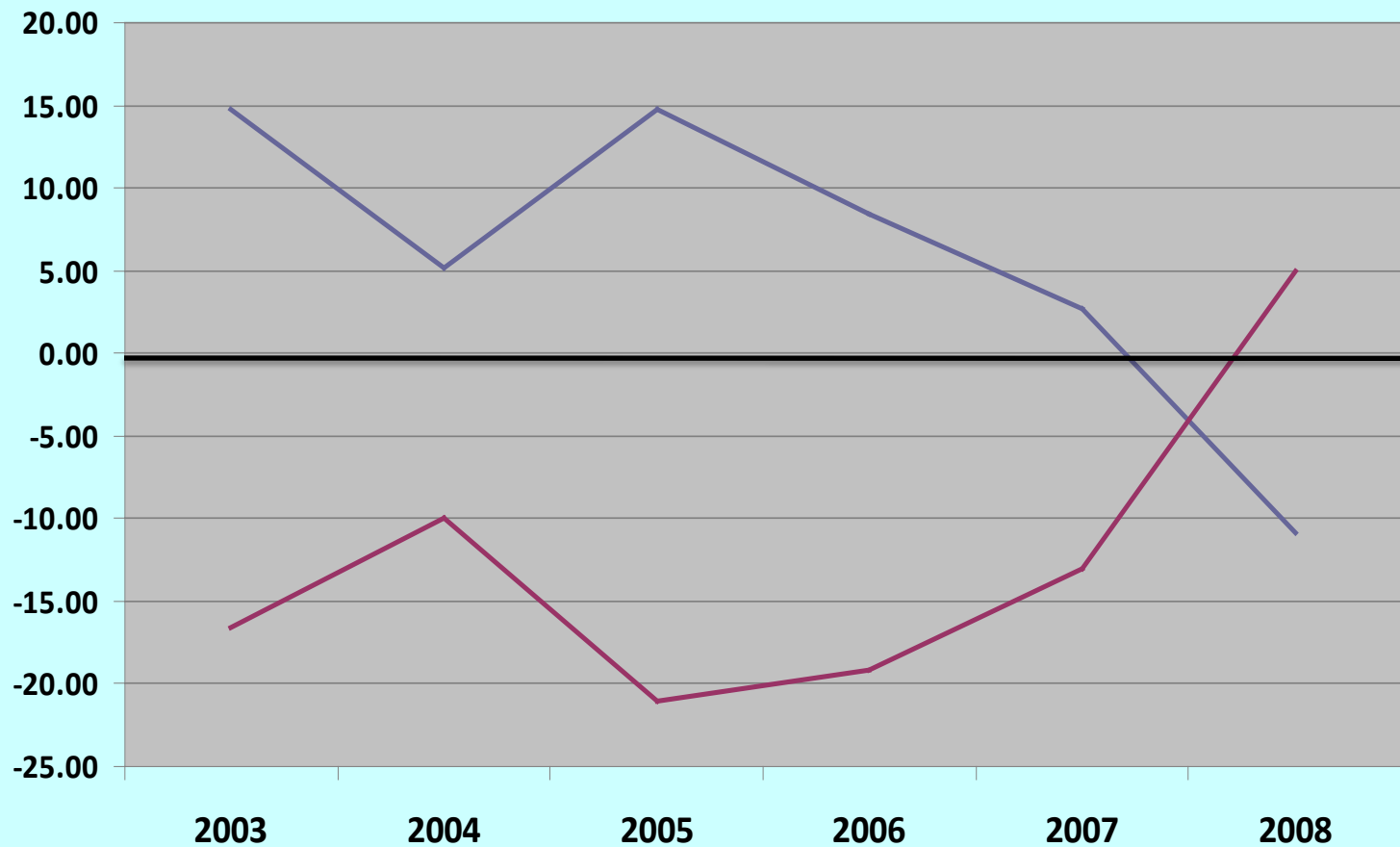
	2006	2007	2008	Junho 2009
Autoridades Monetárias	9.9	10.4	2.9	7.1
Administrações Públicas	-43.3	-44.3	-49.3	-54.4
Instituições Monetárias	-50.7	-57.6	-47.6	-47.1
Instituições Financeiras não monetárias	19.7	17.0	5.4	1.3
Empresas não-financeiras	-29.5	-30.4	-20.4	-24.2
Famílias	13.0	13.7	11.8	12.0
Total	-80.95	-91.3	-97.2	-105.3

# Activos e passivos brutos



Fonte: DEE, «A economia portuguesa no contexto da integração Económica, financeira e monetária» Banco de Portugal, 2009

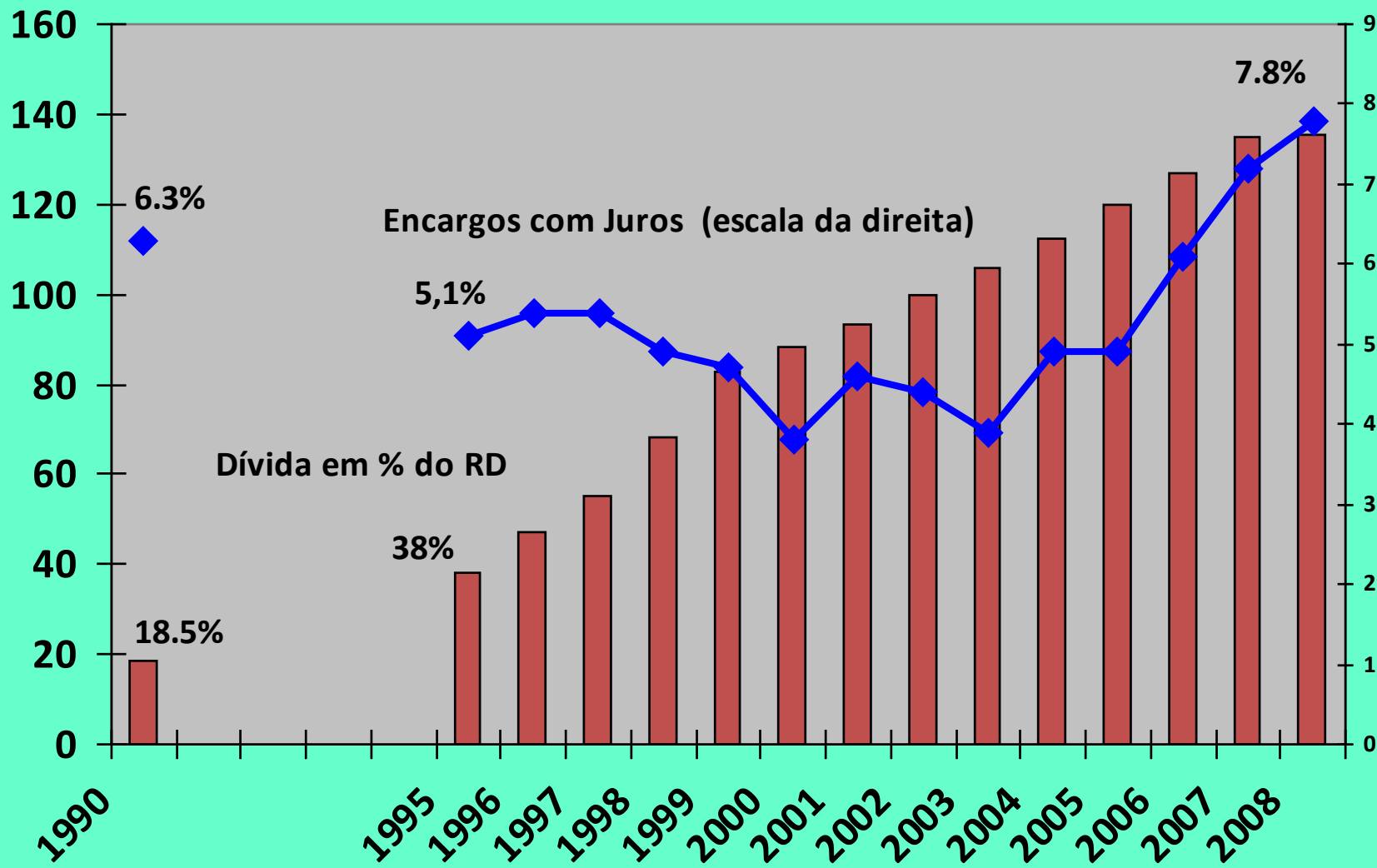
## Varição de Activos e Passivos da Posição de Investimento Internacional (em % do PIB)



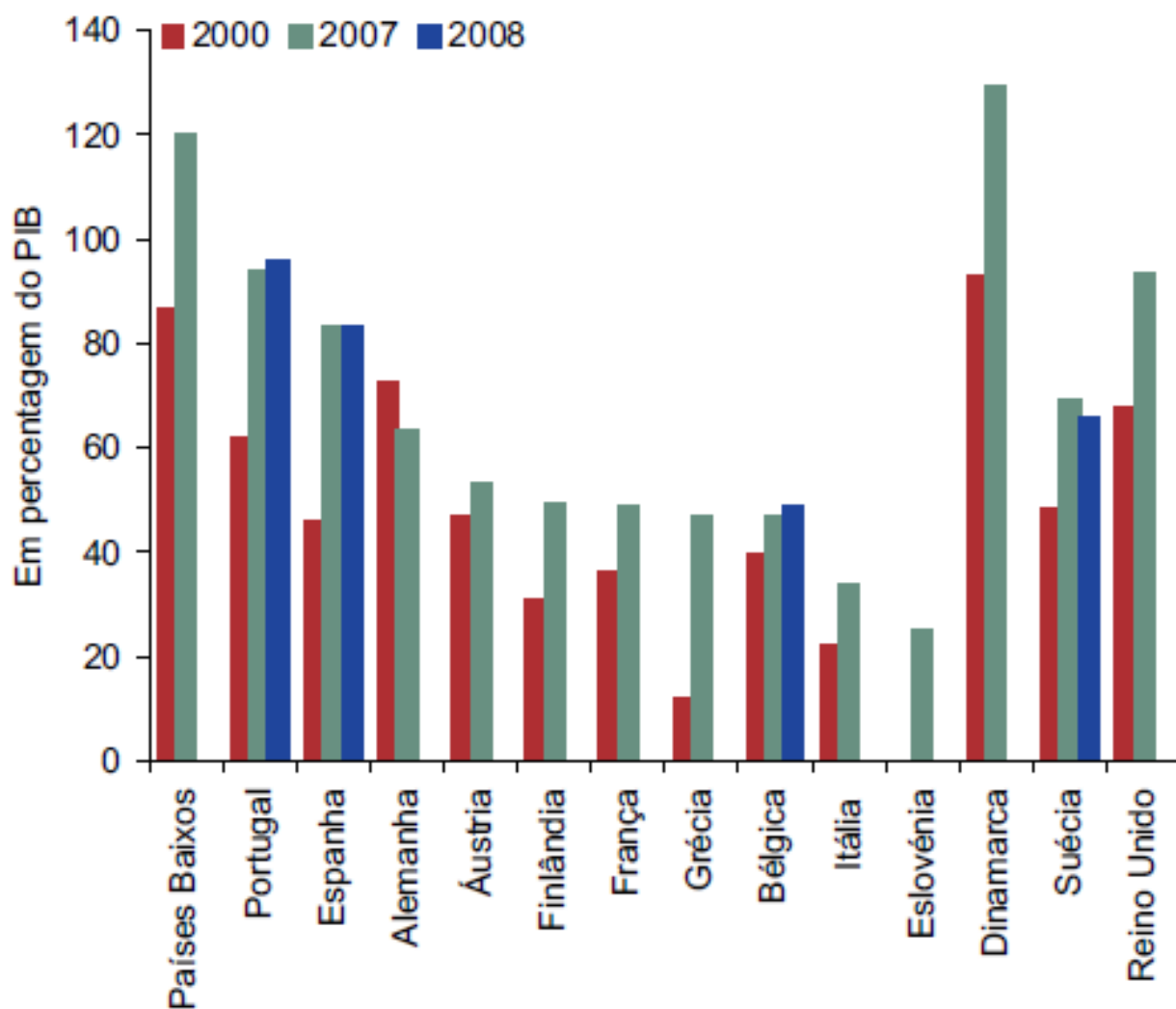
A inversão dos fluxos brutos da PII revela que o financiamento do défice externo em 2008 foi assegurado em boa parte por venda de activos no exterior, tendo mesmo sido reduzida a posição bruta negativa em instrumentos de dívida e de capital.

— Varição de Activos = Variação de Activos detidos no exterior  
— Varição de passivos = Variação de Activos de estrangeiros

# Endividamento dos Particulares e encargos com juros em % do Rendimento Disponível

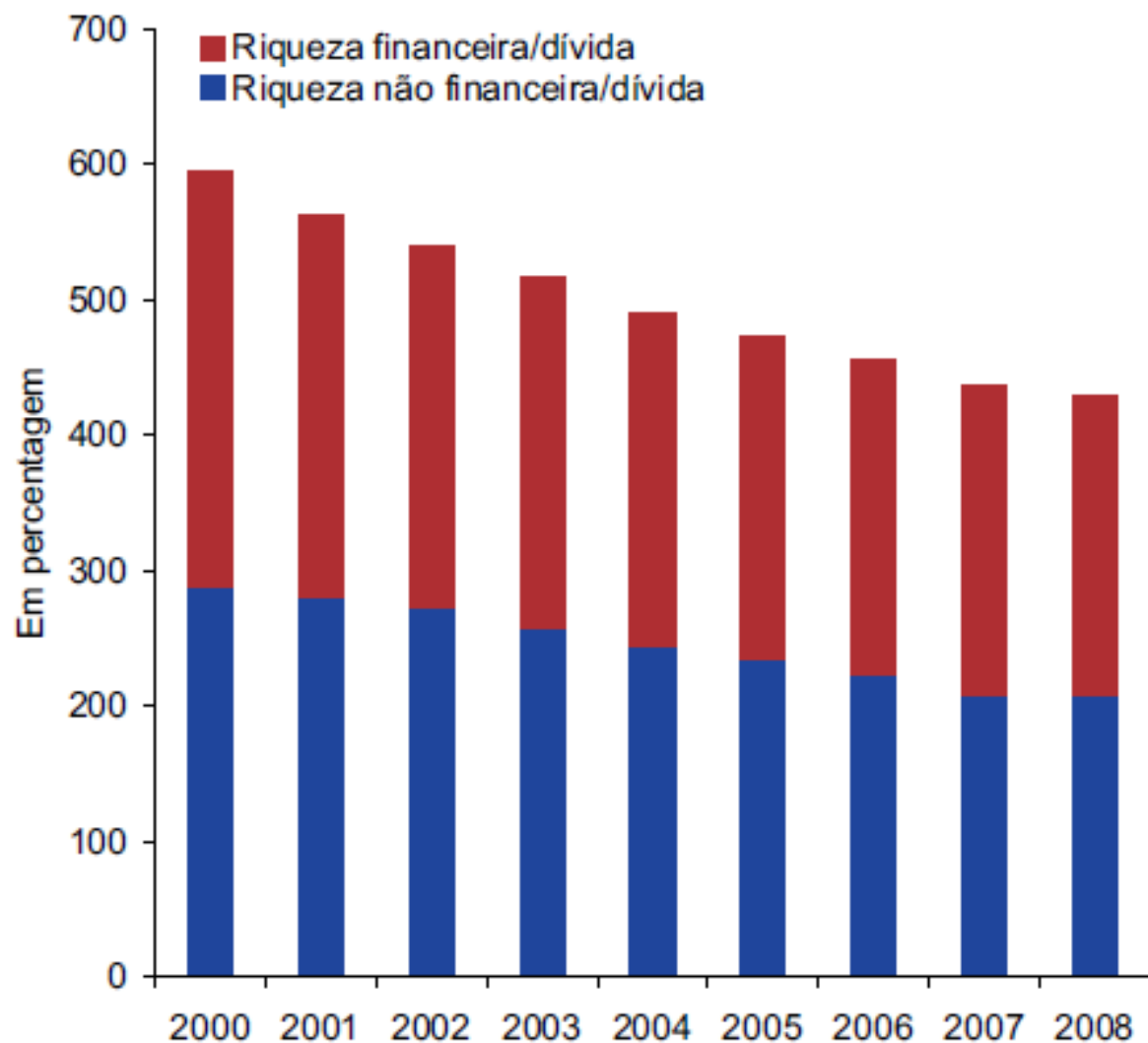


## DÍVIDA FINANCEIRA DOS PARTICULARES



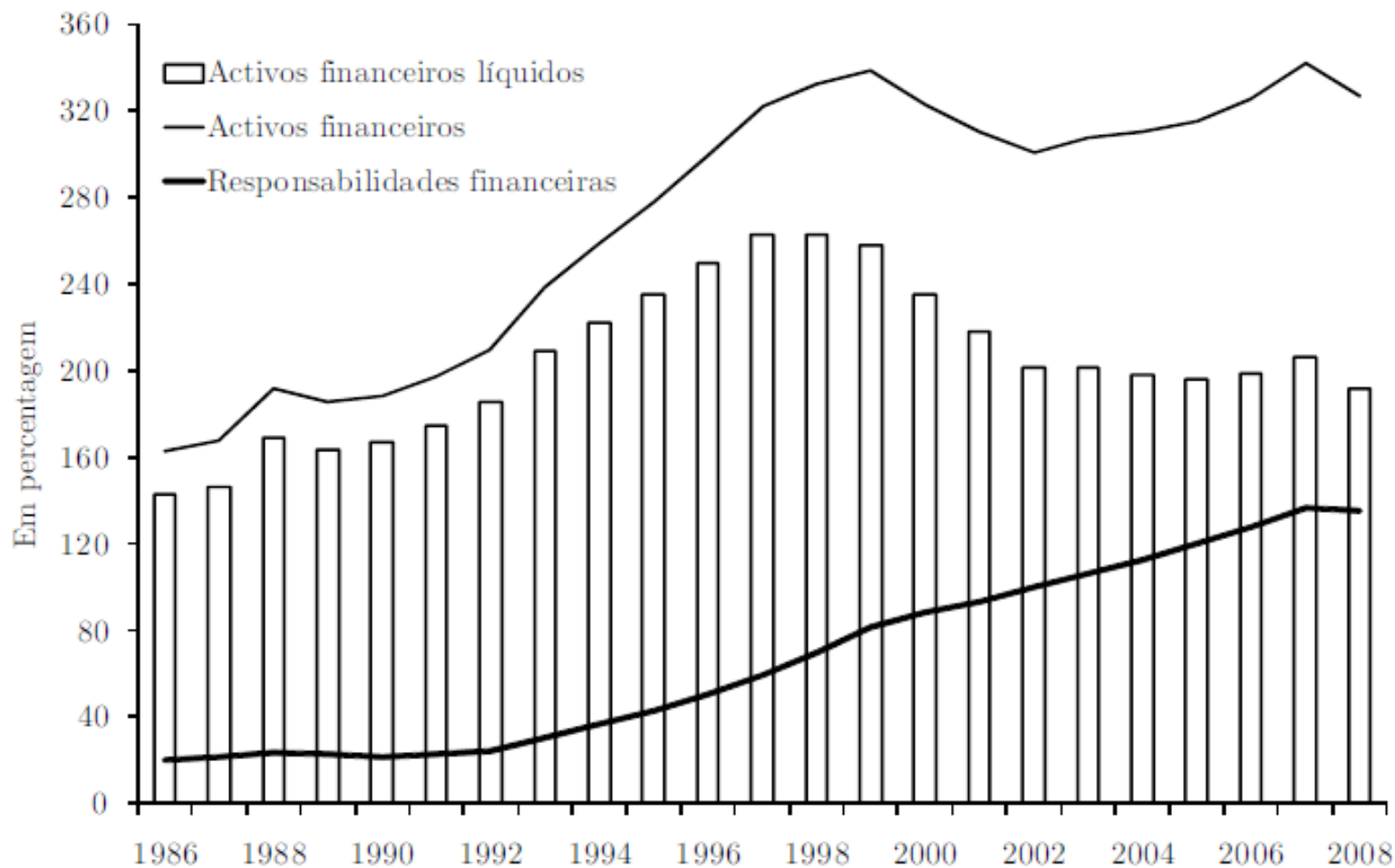
**Fontes:** Eurostat e Banco de Portugal, considerando contas consolidadas, excepto Reino Unido.

## RÁCIO ENTRE RIQUEZA E DÍVIDA



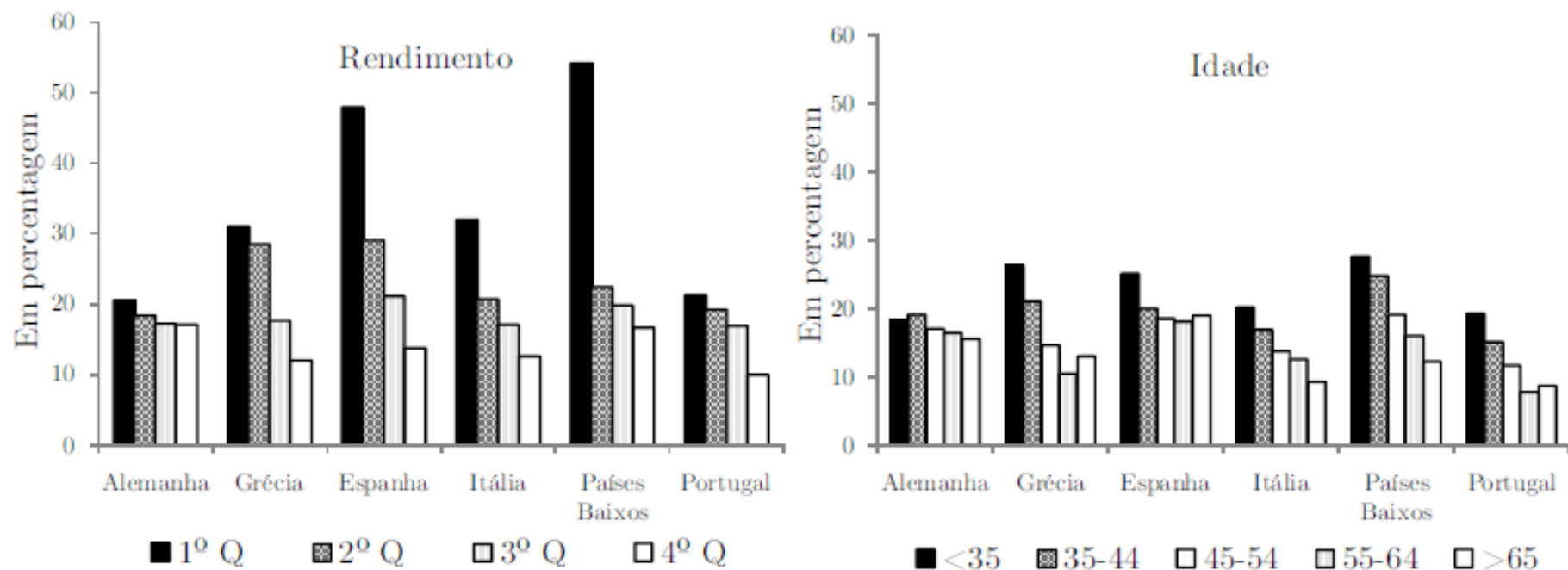
Fonte: Banco de Portugal.

**Gráfico 7.34:** Activos e passivos financeiros das famílias (em percentagem do rendimento disponível)



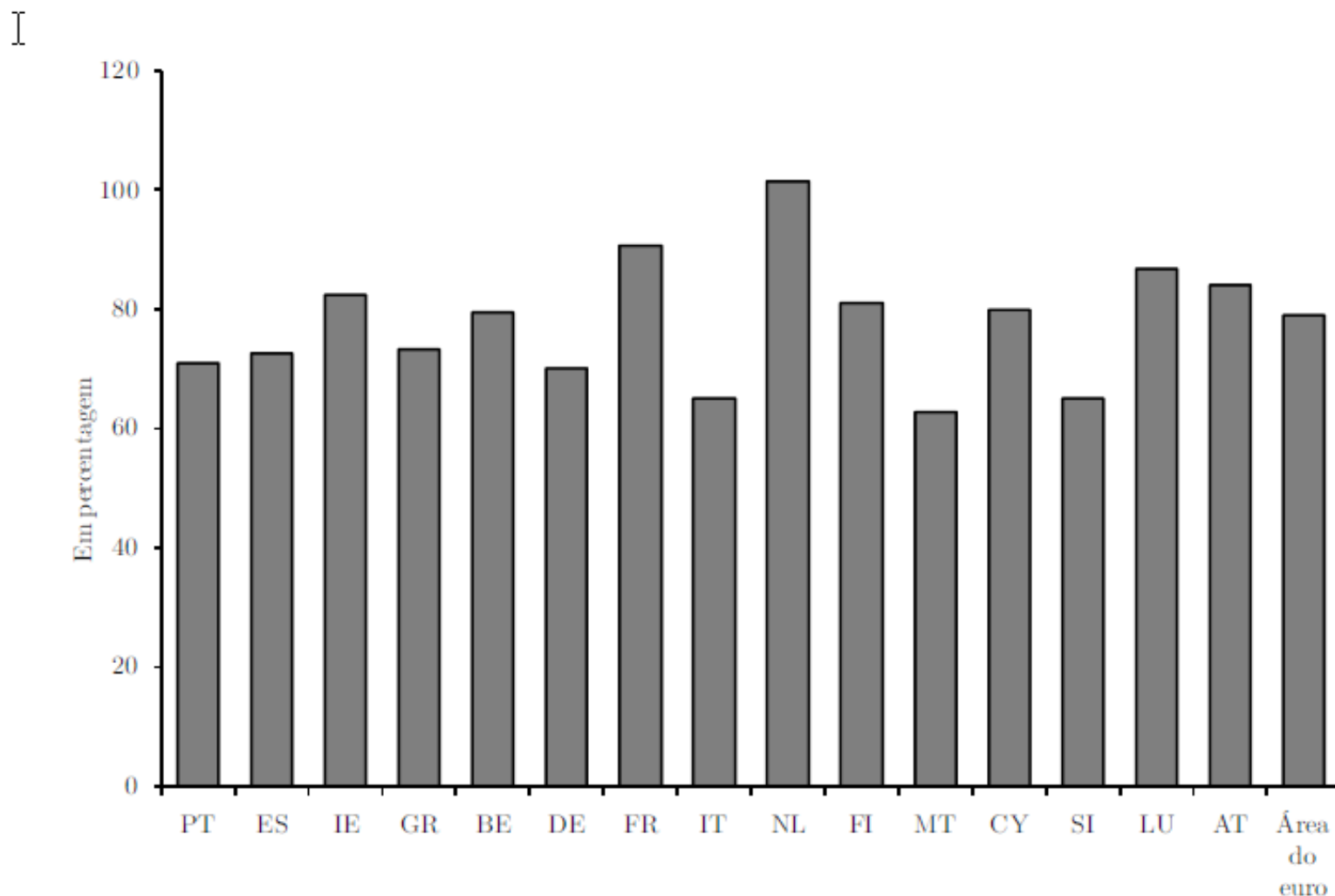
Fonte: DEE, «A economia portuguesa no contexto da integração Económica, financeira e monetária» Banco de Portugal, 2009

**Gráfico 7.50:** Rácio do serviço da dívida hipotecária, de acordo com o rendimento e a idade



Fonte: IPEF e European Central Bank (2009).

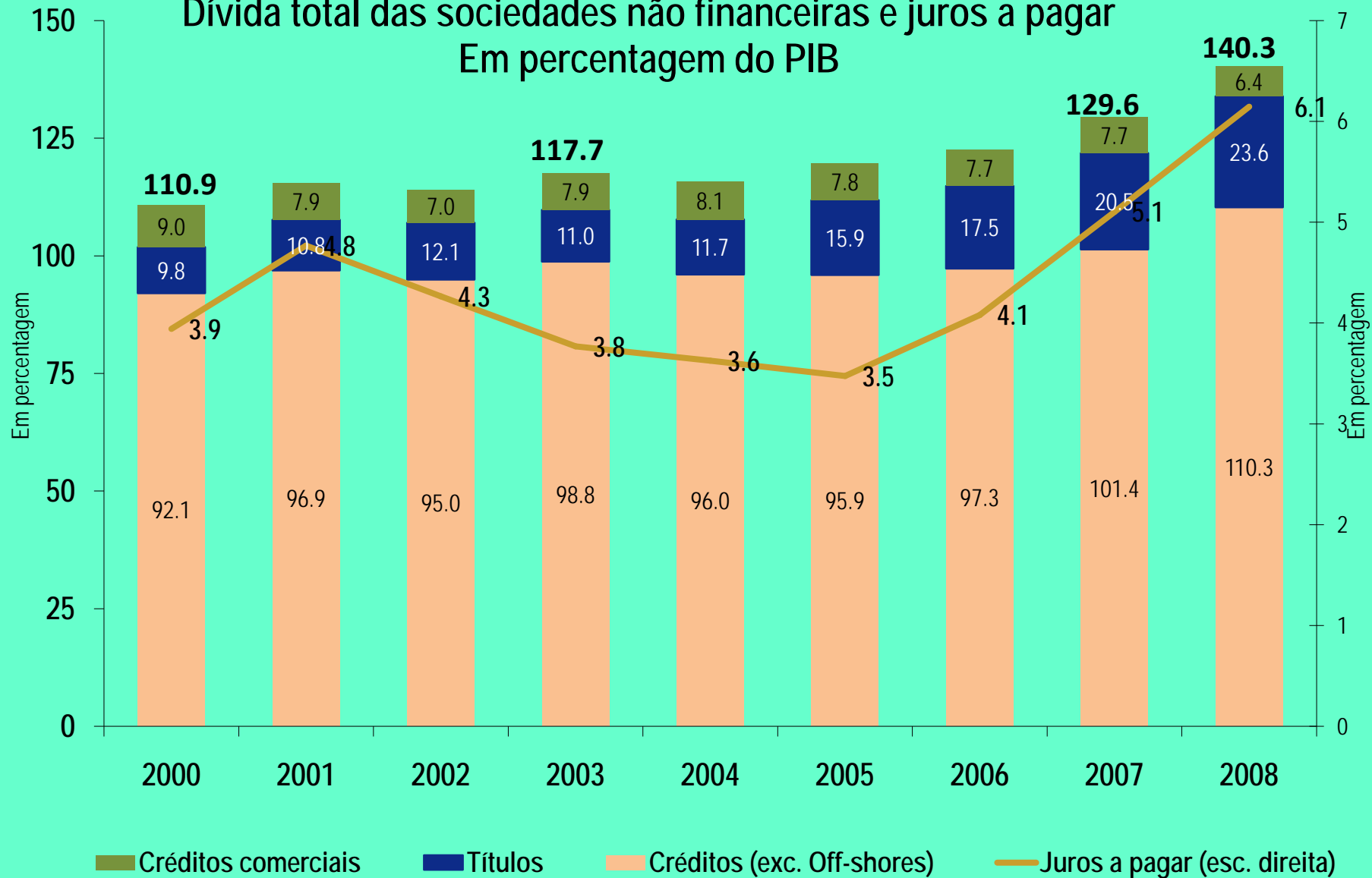
**Gráfico 7.49:** *Loan to value* (empréstimos para habitação concedidos em 2007)



Fonte: Questionário *ad hoc* e European Central Bank (2009).

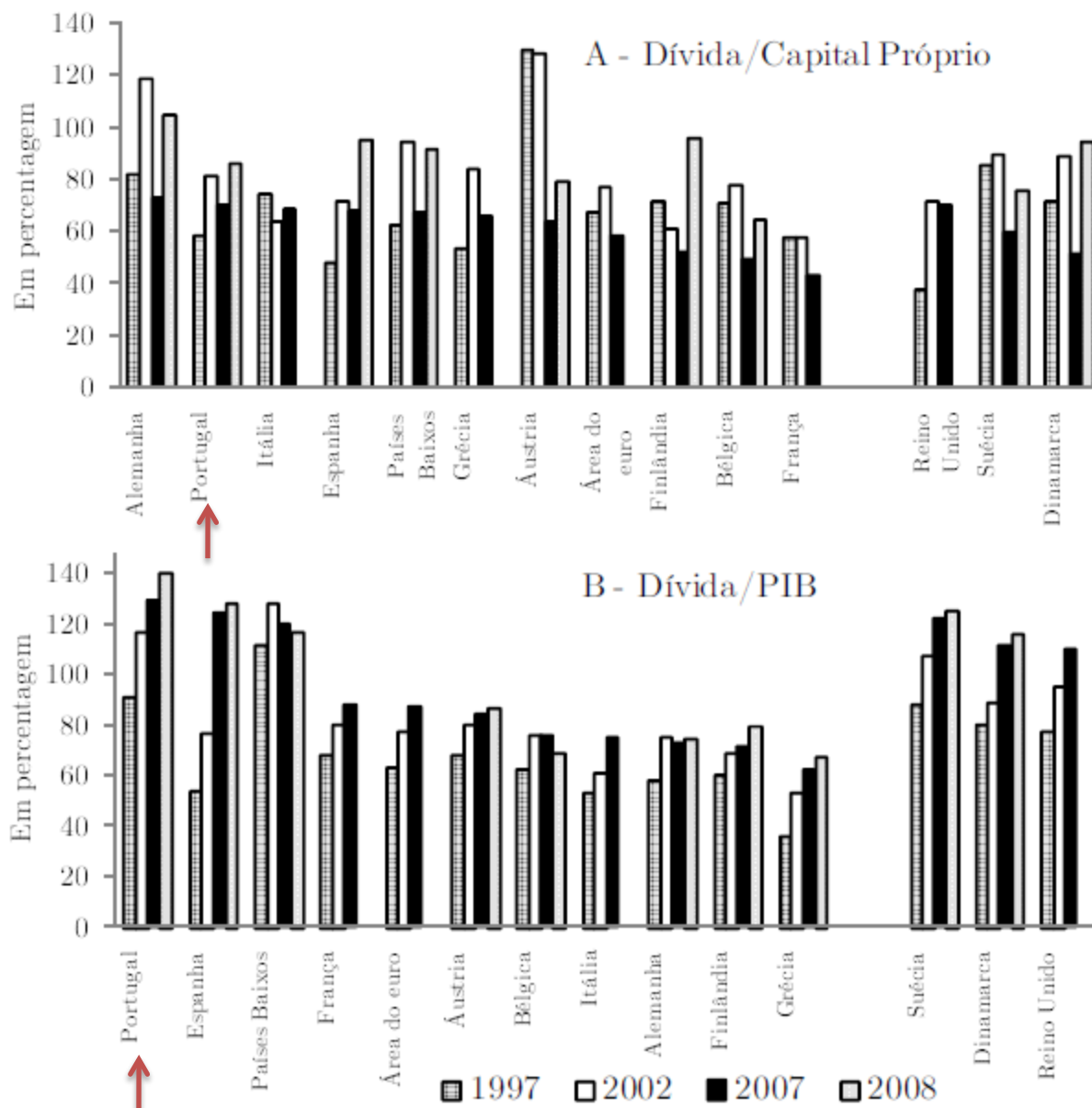
Fonte: DEE, «A economia portuguesa no contexto da integração Económica, financeira e monetária» Banco de Portugal, 2009

# Dívida total das sociedades não financeiras e juros a pagar Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal (Apresentado no Rel. Anual 2008).

# Gráfico 7.61: Financiamento das empresas não financeiras — comparação internacional



Fonte: DEE, «A economia portuguesa no contexto da integração Económica, financeira e monetária» Banco de Portugal, 2009

# Vulnerabilidades e vantagens relativas da economia portuguesa

## Vantagens relativas:

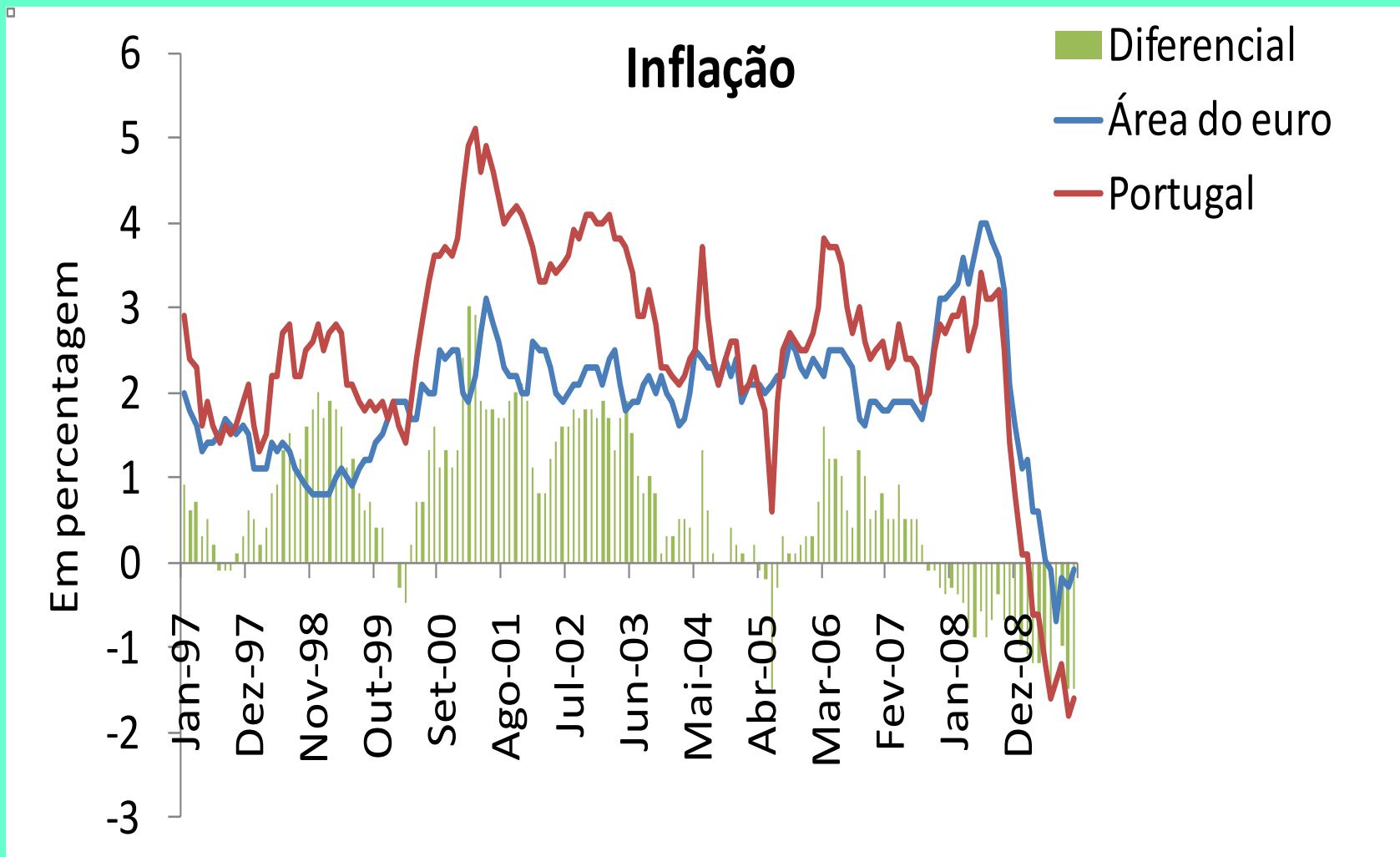
- Ausência de uma bolha no mercado imobiliário e conseqüente crash
- Desinflação competitiva desde 2007
- Melhor posição na sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas
- Estabilidade e robustez do sistema bancário:
- Qualidade das Instituições

## • Vulnerabilidades:

- Problemas estruturais de competitividade
- Nível absoluto de Posição de Investimento Internacional («endividamento» em sentido lato)
- Défice orçamental de novo elevado e necessidade imperiosa de o reduzir.

# COMPETITIVIDADE

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



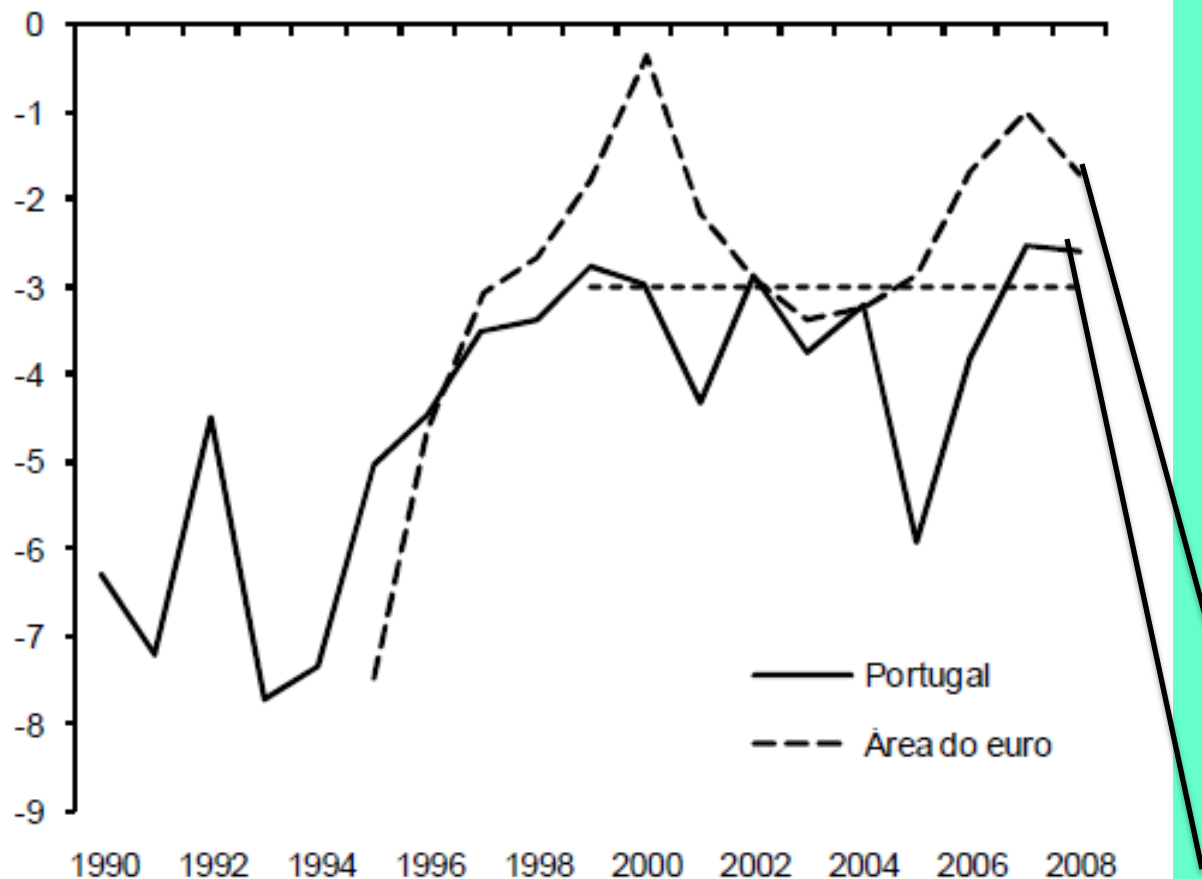
# PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA (Outono 09)

	Saldo Orçamental			Dívida Pública		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Área do Euro</b>	<b>-6.4</b>	<b>-6.9</b>	<b>-6.5</b>	<b>78.2</b>	<b>84.0</b>	<b>88.2</b>
Alemanha	-3.4	-5.0	-4.6	73.1	76.7	79.7
França	-8.3	-8.2	-7.7	76.1	82.5	87.6
Bélgica	-5.9	-5.8	-5.8	97.2	101.2	104.0
Espanha	-11.2	-10.1	-9.3	54.3	66.3	74.0
<b>Portugal</b>	<b>-8.0</b>	<b>-8.0</b>	<b>-8.7</b>	<b>76.4</b>	<b>84.6</b>	<b>91.1</b>
Grécia	-12.7	-12.2	-12.8	112.6	124.9	135.4
Itália	-5.3	-5.3	-5.1	114.6	116.7	117.8
Irlanda	-12.5	-14.7	-14.7	65.8	82.9	96.2
<b>EUA</b>	<b>-11.3</b>	<b>-13.0</b>	<b>-13.1</b>	<b>73.0</b>	<b>79.3</b>	<b>83.7</b>
U.K.	-12.1	-12.9	-11.1	68.6	80.3	88.2
Japão	-8.0	-8.9	-9.1	217.2	227.4	

FMI:

## Gráfico 2.23: Saldo orçamental

(em % do PIB)



Fonte: BP e AMECO.

Fonte: DEE, «A economia portuguesa no contexto da integração Económica, financeira e monetária» Banco de Portugal, 2010

<b>Aumento das despesas relacionadas com o envelhecimento da população em % do PIB</b>	<b>Com pensões Δ em % do PIB 2007 to 2060</b>	<b>TOTAL (pensões, saúde etc) Δ em % do PIB 2007 a 2060 (a)</b>
Greece	12.5	16.0
Spain	6.2	8.3
Ireland	5.9	8.7
Belgium	4.5	6.6
Netherlands	4.0	9.4
Slovakia	3.6	5.5
<b>Média da área do euro</b>	<b>2.7</b>	<b>5.1</b>
Finland	2.6	5.9
UK	2.5	4.8
Germany	2.5	5.1
Average E. U. 27	2.3	4.6
<b>Portugal</b>	<b>1.5</b>	<b>2.9</b>
Austria	1.0	3.3
France	0.6	2.2
Italy	-0.4	1.6

**A reforma da segurança social colocou Portugal numa boa posição relativa no que respeita à sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas**

Source: European Commission : «2009 Report on Financial Sustainability»

(a) Includes pensions, health, unemployment and education age-related expenditures

# Dívida Pública: diferenciais de Obrigações do Tesouro a 10 anos

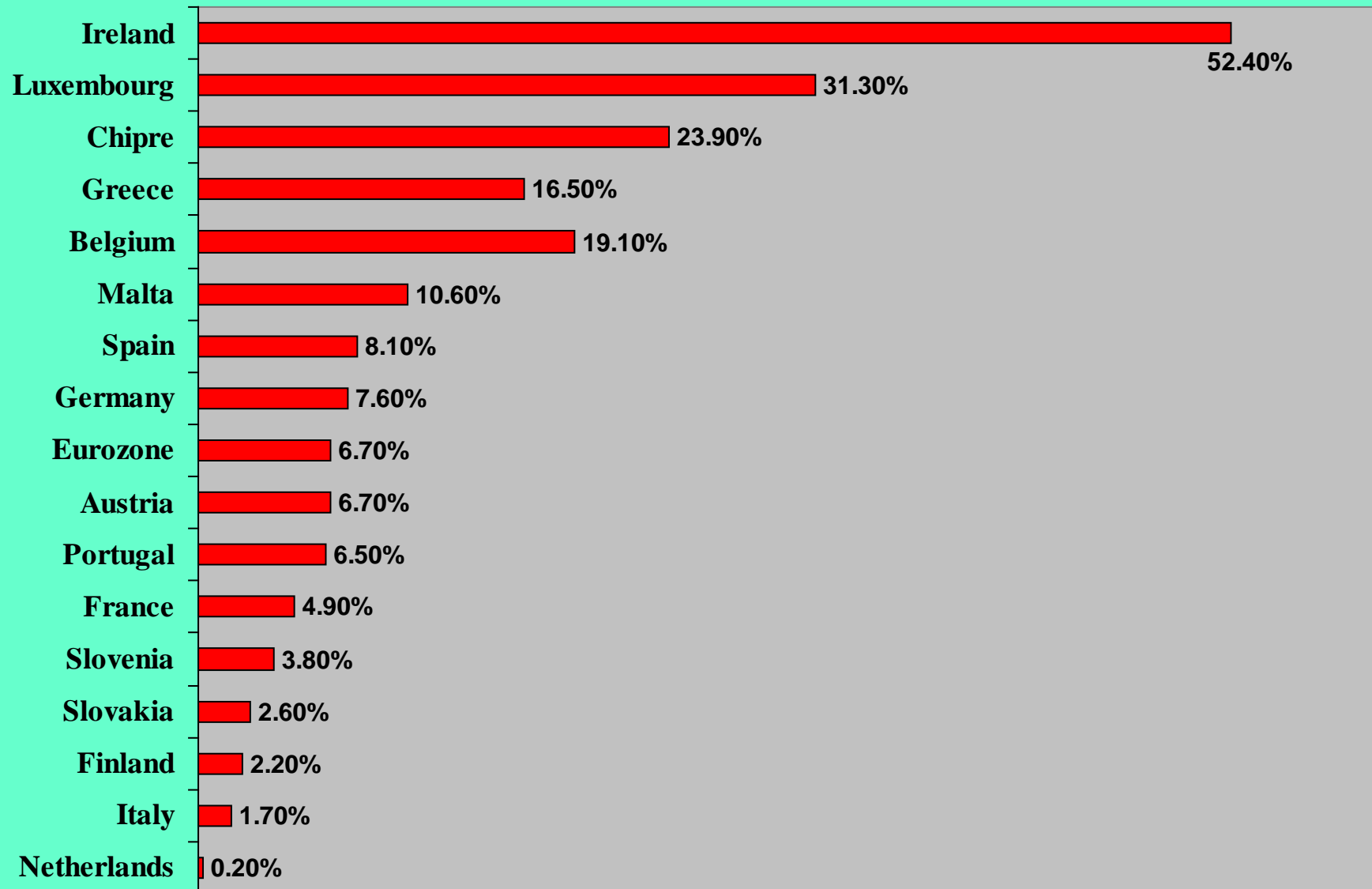
	Rácio da Dívida em Dez- 08	Nível em Dez-07	Diferencial em pontos de base em relação à Alemanha	Nível em 1-2-2010 (18:30)	Diferencial em pontos de base em relação à Alemanha
<b>Alemanha</b>	<b>64.3</b>	<b>4.32</b>	<b>0</b>	<b>3.19</b>	<b>0</b>
<b>França</b>	<b>65.4</b>	<b>4.42</b>	<b>10</b>	<b>3.45</b>	<b>26</b>
<b>Holanda</b>	<b>48.2</b>	<b>4.41</b>	<b>9</b>	<b>3.39</b>	<b>20</b>
<b>Áustria</b>	<b>57.4</b>	<b>4.42</b>	<b>10</b>	<b>3.65</b>	<b>46</b>
<b>Bélgica</b>	<b>86.5</b>	<b>4.47</b>	<b>15</b>	<b>3.74</b>	<b>55</b>
<b>Espanha</b>	<b>37.5</b>	<b>4.4</b>	<b>8</b>	<b>4.06</b>	<b>87</b>
<b>Portugal</b>	<b>66.3</b>	<b>4.52</b>	<b>20</b>	<b>4.34</b>	<b>115</b>
<b>Grécia</b>	<b>93.4</b>	<b>4.63</b>	<b>31</b>	<b>6.55</b>	<b>336.6</b>
<b>Itália</b>	<b>104.1</b>	<b>4.63</b>	<b>31</b>	<b>4.04</b>	<b>85</b>
<b>Irlanda</b>	<b>31.6</b>	<b>4.5</b>	<b>18</b>	<b>4.78</b>	<b>159</b>

Apesar do aumento do spread o yield da dívida portuguesa está abaixo do valor de 2007

## Dívida Pública: ratings

	Moody's		Fitch		S. & P	
	2007	2010	2007	2010	2007	2010
Portugal	Aa2	negative watch Aa2	AA	negative outlook AA	AA-	negative outlook A+
Espanha	Aaa	outlook stable Aaa	AAA	outlook stable AAA	AAA	negative outlook AA+
Grécia	A1	negative outlook A2	A	negative outlook BBB+	A	Negative outlook BBB+
Itália	Aa2	Outlook stable Aa2	AA-	Outlook stable AA-	A+	Negative outlook A+
Irlanda	Aaa	Negative outlook Aa1	AAA	Outlook stable AA-	AAA	Negative outlook AA

# Refinanciamento líquido pelo BCE aos sectores bancários nacionais (em Outubro 2009 e em %do PIB)



**Kenneth Rogoff (ex- economista principal do FMI) em depoimento muito recente resumiu, 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).**

**O crescimento deverá ser fraco na Europa nos próximos anos e será ainda inferior em Portugal.**

**Temos que fazer um esforço de ajustamento, voltar a reduzir o défice orçamental e aumentar, em geral, a taxa de poupança.**

**Temos que continuar a assegurar a robutez e estabilidade do sistema financeiro que continuará a ser o veículo do financiamento da economia.**

**Temos que acelerar as reformas estruturais dos últimos anos, introduzindo maior concorrência e flexibilidade nos mercados, incentivos à inovação e ao progresso tecnológico.**

**A redução do défice orçamental implicará novas e difíceis medidas de contenção da despesa e, presumo, alguns aumentos de impostos indirectos nos próximos anos. Temos que cortar no acessório e preservar uma rede de protecção social eficaz e selectiva.**

**Coloca-se, assim, um enorme desafio às instituições, uma vez que o modelo de funcionamento económico e social vai ter que ser repensado em aspectos relevantes.**

**O ajustamento poderá ser gradual, sem roturas ou colapso. Temos as condições para continuarmos a não estar entre os países mais vulneráveis, mas temos que agir com rapidez e grande determinação.**