



ENQUADRAMENTO  
INTERNACIONAL





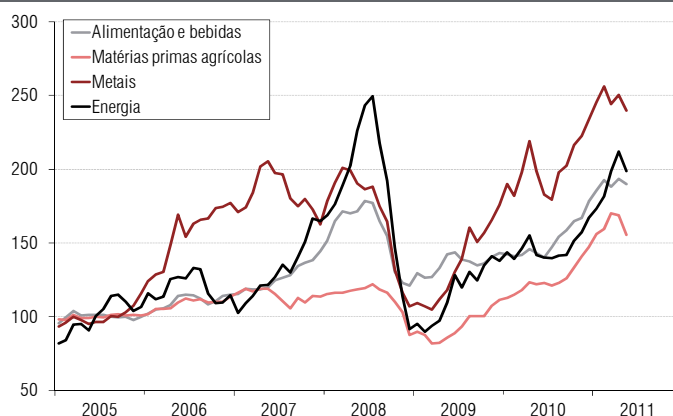
## Evolução Recente

A economia mundial prosseguiu o crescimento, embora a um ritmo mais ténue do que no início da retoma. Em 2010 o PIB mundial cresceu 5.1%, estimando-se um abrandamento para 4.3% no corrente ano. O progresso é muito diferente entre as economias avançadas e as emergentes e em desenvolvimento. Nos países avançados a expansão é, em termos gerais, lenta e com sinais de abrandamento, particularmente nítidos nos EUA e no Japão, este último afectado pelo tsunami e subsequente desastre nuclear. As economias emergentes e em desenvolvimento têm crescido rapidamente, mostrando já, em muitos casos, sinais de sobreaquecimento, num quadro de plena utilização da capacidade.

A inflação aumentou, devido essencialmente à forte subida dos preços dos bens primários. A inflação subjacente manteve-se controlada em grande número de países avançados, mas começaram a manifestar-se pressões inflacionistas em diversas economias emergentes e em desenvolvimento, reflectindo o maior peso da alimentação e energia no cabaz de consumo e o dinamismo económico nesses países.

### Gráfico I.1.

ÍNDICES DE PREÇOS DOS BENS PRIMÁRIOS | Médias mensais, 2005=100



Fonte: FMI, *Primary Commodity Prices tables* ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

Os fluxos comerciais recuperaram acentuadamente em 2010, invertendo a forte quebra do período de crise (final de 2008 e ano de 2009) e continuam a crescer rapidamente, embora a um ritmo inferior ao do ano transacto. As interconexões comerciais têm vindo a aprofundar-se, com um significativo aumento da especialização vertical. Este factor traduz-se numa maior propagação de choques e correspondente vulnerabilidade, como se observou nas cadeias produtivas de múltiplos bens após o sismo do Japão. Os desequilíbrios externos globais, que se tinham contraído após a grande crise, tendem a voltar a elevar-se.

Os movimentos financeiros recuperaram também rapidamente ao longo de 2010 e primeiros meses de 2011, com fortes influxos de capitais para as economias emergentes dinâmicas. Contudo, mantém-se um ambiente de elevada volatilidade, agravado a partir de Maio com as acrescidas tensões sobre a dívida soberana na área do euro. Estes problemas (iniciados na Grécia, seguida da Irlanda e de Portugal) que se têm vindo a propagar sucessivamente a outros países da área do euro, incluindo a Itália e Espanha, com forte elevação dos *spreads* nesses países e uma baixa generalizada nos mercados accionistas, são reveladores dos riscos e incertezas que persistem. O alívio que se seguiu à cimeira extraordinária da UE de 21 de Julho foi de curta duração. Além disso, em Julho/Agosto, confluíram os desenvolvimentos nos EUA (associados à dificuldade na aprovação parlamentar da subida do tecto da dívida), originando agitação nos mercados. As autoridades monetárias das principais economias

actuaram rapidamente, assegurando liquidez nos mercados monetários e reforçando a confiança dos agentes.

Após o período de estímulo durante a recessão, as economias enfrentam agora os desafios da consolidação orçamental. A prioridade para muitas economias avançadas é executar programas credíveis e adequados à evolução conjuntural que assegurem a sustentabilidade a médio prazo da dívida pública.

Apesar dos progressos já atingidos, a reforma do sistema financeiro internacional com vista a garantir a sua solidez continua a ser primordial. O reforço da supervisão e criação de novas instituições a nível europeu e internacional e a ênfase na supervisão macroprudencial e na análise de riscos sistémicos são passos cruciais para a capacidade de detecção de vulnerabilidades. Contudo, persistem riscos significativos, potenciados pela ampla liquidez e baixas taxas de juro nas economias avançadas. Este enquadramento propiciou a realavancagem e o *search for yield*, pela procura de activos de maior risco, ao mesmo tempo que acentuou a volatilidade nos mercados financeiros.

### *Evolução e perspectivas por grupos de países*

O comportamento da economia dos **EUA** no primeiro semestre de 2011 foi desanimador, para o que contribuíram alguns factores transitórios, nomeadamente a subida relativamente abrupta dos preços da energia e outros bens primários e as quebras na cadeia produtiva devido ao sismo no Japão. A taxa de desemprego mantém-se muito elevada e a economia continua com baixa taxa de utilização da capacidade. A persistente fraqueza no mercado da habitação e a necessidade de redução do endividamento das famílias limitam a margem para crescimento do consumo privado. O sector empresarial tem apresentado bons e crescentes níveis de lucro, um factor favorável ao investimento em equipamento que, todavia, tarda em concretizar-se. O saldo externo, que se contraiu significativamente em 2009, para 2.75% do PIB, voltou a elevar-se em 2010.

Com um défice geral do sector público superior a 10% do PIB e uma trajectória da dívida insustentável, a prioridade do governo foi delinear e ver aprovado um plano credível de consolidação orçamental. A política monetária tem sido acomodaticia, com recurso também a medidas não convencionais. A reestruturação do sector financeiro e as medidas mais rigorosas quanto aos requisitos de capital deverão ser correctamente implementadas e supervisionadas, já que são muito elevados os efeitos sistémicos devido a fragilidades latentes.

A economia do **Japão** foi dramaticamente afectada, no corrente ano, pelo sismo, tsunami e subsequentes problemas de abastecimento de energia eléctrica. Perturbações na cadeia produtiva afectaram todo o país, bem como economias vizinhas integradas e especializadas verticalmente nalguns sectores (e.g. automóveis, componentes eléctricas e electrónicas). As autoridades responderam rápida e decisivamente. Em termos orçamentais, o governo lançou em Maio um pacote de reconstrução que ascende a 4 biliões de ienes (0.8% do PIB), tendo sido aprovado em Julho um segundo orçamento suplementar. A política monetária acomodaticia que fora já alargada, no final de 2010, com recurso a novos instrumentos (um novo programa de compra de activos alargado a títulos e fundos não governamentais), foi ampliada após o sismo. As medidas produziram efeito e não prejudicaram o comportamento do iene.

Dados recentes apontam para uma recuperação da actividade e restauração das redes de produção. Os indicadores avançados indiciam sólido dinamismo para os próximos meses. Do lado da procura, apesar de alguma melhoria, o sentimento das famílias e empresas mantém-se fraco. Prevê-se uma quebra anual do produto da ordem de 0.7 % em 2011 e uma recuperação acentuada (próxima de 3%) em 2012. No futuro próximo, o Japão terá de concentrar-se na reparação das infra-estruturas atingidas pelo desastre natural, o que pode beneficiar os esforços estruturais da estratégia de crescimento e

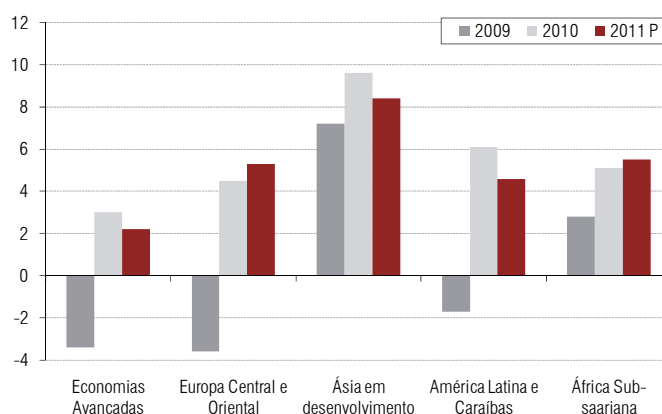
expansão do emprego. Ao mesmo tempo tem de implementar um plano robusto de redução da dívida pública, que já ultrapassa 230% do PIB. O sector financeiro mostrou-se resiliente às perturbações resultantes do sismo, embora seja conveniente que os reguladores e supervisores mantenham a vigilância com vista ao fortalecimento do sector.

A **área do euro**, pelo contrário, cresceu acima das expectativas, liderada pela Alemanha e França e impulsionada pela procura interna, com ênfase para o investimento. Persistem, no entanto fortes divergências intra-regionais, com os países periféricos, Grécia, Irlanda e Portugal, ainda em contra-ciclo - estes países estão a ser apoiados por programas financeiros e de ajustamento económico da UE e FMI. O saldo do sector público no conjunto da área do euro, após uma ligeira diminuição em 2010, para 6% do PIB, deverá reduzir-se para 4.2% em 2011 e 3.3% em 2012. Porém, a dívida pública, que excedeu 85% do PIB em 2010, continuará a subir até 2012. O BCE elevou por duas vezes, em Abril e Julho, as taxas oficiais, que se mantinham inalteradas desde meados de 2009: a principal taxa de refinanciamento cifra-se actualmente em 1.5%. Apesar das significativas melhorias, o sistema financeiro continua a apresentar fragilidades. A UE embarcou em profundas reformas no sistema de regulação e supervisão envolvendo a criação de quatro novas instituições pan-europeias, que entraram em funcionamento no início de 2011: as três autoridades de supervisão, da banca (EBA), seguros (EIOPA) e mercado de valores mobiliários (ESMA) e o ESRB, órgão responsável pela avaliação, prevenção e mitigação de riscos sistémicos no sistema financeiro.

Os problemas dos sectores público e bancário intensificam-se mutuamente, pelo que a consolidação orçamental e o fortalecimento e recapitalização da banca são cruciais para a estabilidade da Europa. O reforço da competitividade em algumas economias do euro e restante UE é outra área central. A UE está empenhada na reformulação e fortalecimento da governação, envolvendo uma maior coordenação e vigilância e uma nova rede de segurança financeira, através do *European Stability Mechanism* (ESM) que, a partir de 2013 substituirá de forma permanente os mecanismos transitórios (*European Financial Stability Facility*, EFSF, e *European Financial Stabilization Mechanism*, EFSM) entretanto criados para assistência financeira à área do euro e à UE. O Conselho Europeu de 21 de Julho decidiu flexibilizar estes instrumentos, com vista a melhorar a sua eficácia, tendo também decidido alargar os prazos e reduzir as taxas de encargos dos empréstimos em vigor.

### Gráfico I.2.

PIB REAL | Taxas de variação anual em percentagem



Fonte: FMI, *World Economic Outlook Update*, Julho 2010.

Em 2010, a **Ásia** registou uma recuperação generalizada. Esta tem prosseguido – embora a um ritmo mais moderado - impulsionada pelo dinamismo das exportações e uma intensa procura interna, associada, nalguns países, a uma expansão do crédito. A Ásia é a região do globo onde se têm

observado as taxas de crescimento mais elevadas e, à excepção do Japão, os *output gaps* estão já fechados, com muitas destas economias a correrem risco de sobreaquecimento e crescente inflação. A Ásia regista um acentuado excedente externo corrente. A moderação que se observou entre 2007 e 2010, deverá começar a inverter-se, devido essencialmente aos países emergentes e em desenvolvimento da região e, em particular, à China. De facto, são pequenos os progressos no sentido da redução do desequilíbrio global.

O principal desafio que estas economias enfrentam presentemente relaciona-se com a volatilidade dos fluxos de capitais e a adequação das políticas macroeconómicas e prudenciais, com vista a assegurar um crescimento sustentado e não inflacionista, com estabilidade financeira, maior resiliência a choques e diminuição das desigualdades sociais e da pobreza. Para a prossecução destes múltiplos objectivos, será necessário recorrer a instrumentos de política monetária e orçamental, bem como macro-prudenciais e regulamentares. Uma maior flexibilização do regime cambial seria vantajosa em muitos países.

Após um início de recuperação ainda em 2009, o crescimento *na América Latina* ultrapassou os 6% em 2010, estimulado pela melhoria dos termos de troca associada à subida dos preços dos bens primários e pelas condições financeiras acomodáticas. O prosseguimento da retoma em 2011 foi acompanhado pelo recrudescimento da inflação, bem como por algum agravamento do défice corrente da região. As autoridades monetárias têm vindo a subir as taxas de juro, prosseguindo com o teor contraccionista iniciado em 2010, de forma mais nítida nas economias com *inflation targeting*. Tal como na Ásia, também nesta região têm sido elevadas as entradas de capital, particularmente investimento de carteira e obrigacionista, o que se reflectiu em pressões para apreciação cambial e acumulação de reservas. Alguns países recorreram a medidas macro-prudenciais ou mesmo controlos temporários de capitais. Tendo conseguido uma recuperação notável em 2010, e face ao sobreaquecimento da economia e forte expansão do crédito, o Brasil tomou diversas medidas contraccionistas, de índole monetária, macro-prudencial e também orçamental. Tendo em conta as subidas de taxa de juro já efectuadas, seria agora vantajoso um *policy mix* com maior incidência na contenção das contas públicas.

No *Médio Oriente e Norte de África* - região que percorreu sem grandes dificuldades o período de crise mundial - as perspectivas são actualmente incertas devido à instabilidade política, que afectou a confiança, com um impacto significativo nas receitas de turismo e também no investimento directo do exterior, ao mesmo tempo que elevou o custo de financiamento. Os países exportadores de petróleo estão a beneficiar da subida destes preços e da expansão da produção, sendo a situação mais débil nos países importadores. As autoridades responderam às tensões sociais com aumentos de subsídios e outras despesas públicas.

### ***África Sub-saariana***

A África sub-saariana continua a evoluir a bom ritmo, prevendo-se para 2011 um crescimento de 5.5% do PIB da região. A procura interna tem crescido rapidamente e o comércio registou uma forte recuperação, ao mesmo tempo que tem prosseguido a reorientação das exportações para as regiões de crescimento mais dinâmico, como a Ásia. Os fluxos de capital privado retornaram também à região, embora as entradas de fluxos de carteira estejam ainda limitadas a alguns países.

Existem contudo significativas divergências intra-regionais. Em grande parte dos países de baixo rendimento, bem como nos países exportadores de petróleo atingiram-se taxas de crescimento idênticas às anteriores à crise. Mas nos países de médio rendimento, grupo que é dominado pela África do Sul, a retoma tem sido lenta e o *output gap* e desemprego continuam elevados. As subidas dos preços dos bens primários afectam diferentemente os vários países, beneficiando em, primeiro lugar, os países exportadores de petróleo, mas também alguns dos países exportadores de matérias primas. Por outro

lado, a subida dos preços dos alimentos reflecte-se na subida da inflação. Os países importadores de petróleo sofrem no geral uma deterioração das suas contas externas. Mas o efeito final sobre os termos de troca das recentes subidas de preços dos bens primários pode ser positivo ou negativo consoante o país. Mesmo no seio de um país, os efeitos podem ser opostos entre as populações rurais, favorecidas pelo mais elevados preços das suas produções, e as urbanas, que vêem agravado o custo do seu cabaz de consumo.

Os sólidos fundamentos económicos permitiram à região utilizar políticas expansionistas para contrariar a crise. Actualmente as pressões inflacionistas e o aquecimento das economias (à excepção da África do Sul e outras de médio rendimento) justificariam uma maior restritividade monetária. As baixas taxas de juro estarão aliás a contribuir para um nível relativamente baixo da taxa de câmbio. Por outro lado, as autoridades estão a recorrer a medidas, diversificadas consoante o país, para fazer face às subidas dos preços dos alimentos e energia, incluindo controlos de preços e subsídios.

A crise financeira dificultou os progressos quanto aos Objectivos de Desenvolvimento do Milénio. Apesar de melhorias significativas relativamente às metas em grande número de países, as grandes desigualdades sociais introduzem novos constrangimentos, não sendo os benefícios universais e distinguindo-se grupos, especialmente crianças e populações rurais, altamente desprotegidos. E as elevadas incertezas e vulnerabilidades presentes no contexto internacional mantêm esta região sujeita a muitos riscos desfavoráveis.

Acabado de redigir em 9 de Agosto de 2011