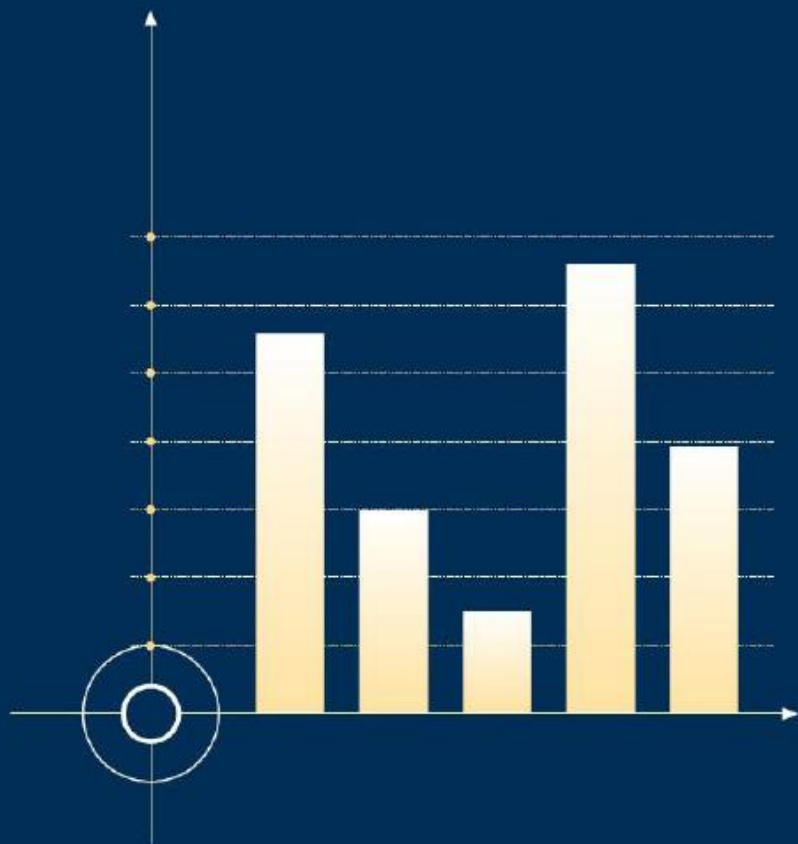


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



# RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 168

## EDIÇÃO DA

## ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

## MAIO 2009

|  |           |
|--|-----------|
| <b>DESTAQUE.....</b>                                   | <b>3</b>  |
| <b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>                    | <b>5</b>  |
| <b>ECONOMIA NACIONAL .....</b>                         | <b>22</b> |
| <b>PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS .....</b> | <b>44</b> |
| <b>ANÁLISE BPI .....</b>                               | <b>45</b> |

## DESTAQUE

### Economia Internacional

**(...) a Comissão Europeia propôs alterações substanciais à directiva relativa a [atrasos de pagamento]** (pag.5)

**Tanto na zona do euro como no conjunto da União, prevê-se que o PIB se contraia 4% em 2009.** (pag.6)

**Já no início de Maio, o BCE voltou a reduzir a taxa das operações principais de refinanciamento em 25 p.b. (para um mínimo histórico de 1%).** (pag.8)

**Os últimos resultados (...) apontam para uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos, tanto na zona do euro como na UE (...)** (pag.10)

**(...) a actividade económica [nos EUA] continuou a contrair-se de forma acentuada no primeiro trimestre, embora o significativo ajustamento de stocks permita antecipar alguma recuperação no segundo trimestre.** (pag.12)

**O euro recuou nos principais câmbios, mesmo face ao dólar, devido à perspectiva de uma recuperação mais tardia da economia europeia (...)** (pag.16)

**Os principais índices accionistas internacionais prosseguiram em recuperação no mês de Abril (...)** (pag.16)

**Os preços das matérias-primas mantiveram-se em recuperação no mês de Abril, reflectindo a melhoria das perspectivas sobre a economia mundial após a reunião do G20 (...)** (pag.19)

**Parece começar a existir consenso entre os analistas económicos, tanto ligados a organizações internacionais como independentes, de que a retoma da economia mundial deverá começar no último trimestre do corrente ano.** (pag.20)

## **Economia Nacional**

**A queda prevista [pela Comissão Europeia] para o PIB em 2009 (3,7%) é superior em 0,2 p.p. às projecções anunciadas anteriormente pelo Banco de Portugal (...)** (pag.22)

**(...) o Governo reviu a previsão do défice orçamental das Administrações Públicas em 2009 para 5,9% do PIB (...)** (pag.23)

**(...) o Primeiro-Ministro anunciou que, até ao final do ano, o reembolso do IVA mensal vai baixar de 30 dias para 20 dias e o trimestral de 106 para 60 dias.** (pag.25)

**(...) o Governo pretende acelerar os investimentos nos projectos de grande dimensão, como o novo aeroporto de Lisboa e o TGV (...)** (pag.26)

**O Conselho de Ministros (...) [aprovou] a proposta de Lei do Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social.** (pag.27)

**As taxas de juro do mercado monetário europeu prosseguiram em queda no mês de Abril (...)  
Na bolsa nacional, o mês de Abril foi caracterizado por uma recuperação mais forte das cotações (...)** (pag.31)

**(...) o PIB nacional recuou 3,7% no primeiro trimestre de 2009, em termos homólogos.** (pag.32)

**O indicador de clima económico do INE (...) manteve a tendência descendente em Abril (...)**  
(pag.32)

**(...) os indicadores de investimento nacionais continuam a reflectir a deterioração da conjuntura.** (pag.33)

**[Entre Dezembro de 2008 e Fevereiro de 2009], tanto as saídas como as entradas [de mercadorias] registaram uma redução pronunciada (25,6% e 23,9%, respectivamente) (...)**  
(pag.35)

**(...) a taxa de desemprego no primeiro trimestre de 2009 foi de 8,9%, traduzindo um acréscimo de 1,3 p.p. face ao período homólogo (...)** (pag.36)

**Em Março, assistiu-se a uma redução significativa das perdas no índice de produção industrial (...)** (pag.36)

**Em Abril, o Índice de Preços no Consumidor (IPC) apresentou uma taxa de variação homóloga de -0,5% (...)** (pag.40)

## ECONOMIA INTERNACIONAL

### 1. União Europeia / Zona Euro

#### 1.1. Envolvente

**Reflectindo a importância dos pagamentos dentro do prazo para as empresas e, especialmente, para as PME, a Comissão Europeia propôs alterações substanciais à directiva relativa a este tema**, entre as quais se destacam as seguintes:

- A liberdade contratual continuará a ser respeitada nas relações entre empresas, embora – se houver atraso – as empresas tenham direito a reclamar o pagamento de juros de mora e uma indemnização por custos de cobrança.
- Passarão a ser mais rígidas as regras relativas a contratos manifestamente abusivos.
- Como regra, as autoridades públicas devem pagar no prazo de 30 dias, caso contrário terão de pagar juros, uma indemnização por custos de cobrança e uma indemnização fixa de 5% do montante em dívida, aplicável desde o primeiro dia de atraso. Em casos devidamente justificados, os períodos de pagamento podem ser mais longos.

A este propósito, o Vice-Presidente da Comissão, Günter Verheugen, responsável pela política empresarial e industrial, afirmou que “o atraso nos pagamentos por parte das administrações públicas não deve continuar a ser tolerado”.

Após cinco anos de negociações, **acabaram sem acordo as negociações entre o Parlamento Europeu e o Conselho relativamente à Directiva do Tempo de Trabalho**. As cláusulas relativas ao período inactivo do tempo de permanência e os contratos múltiplos dividiram os eurodeputados e os governos dos Estados-Membros.

#### **A Albânia apresentou formalmente o seu pedido de adesão à União Europeia**

**A Comissão Europeia divulgou as suas previsões de Primavera**, tanto para a União como para a zona do euro, tendo revisto em baixa a maioria das anteriores projecções (de Inverno), com excepção das relativas ao consumo público.

| Zona do Euro                          | 2009        | 2010        | 2009 ( var. em p.p. face a Jan) |
|---------------------------------------|-------------|-------------|---------------------------------|
| <b>PIB</b>                            | <b>-4,0</b> | <b>-0,1</b> | <b>-2,1</b>                     |
| Consumo Privado                       | -0,9        | -0,3        | -0,8                            |
| Consumo Público                       | 2,0         | 1,7         | 0,4                             |
| Investimento total                    | -10,4       | -2,7        | -4,9                            |
| Taxa de Desemprego (% da pop. Activa) | 9,9         | 11,5        | 0,6                             |
| Taxa de Inflação (%)                  | 0,4         | 1,2         | -1,6                            |
| Balança corrente ajustada (% do PIB)  | -1,2        | -1,3        | -0,5                            |

Fonte: Comissão Europeia, taxas de variação homóloga excepto onde indicado

**Tanto na zona do euro como no conjunto da União, prevê-se que o PIB se contraia 4% em 2009. Esta contracção é generalizada**, atingindo praticamente todos os países membros, embora com diferenças sensíveis entre eles - **destaca-se, pela negativa, a descida esperada de 9% no PIB da Irlanda. As economias europeias com maior vocação para as exportações deverão ser as mais afectadas, devido à retracção global da indústria transformadora**. É esperado que o PIB estabilize em 2010, em consonância com a perspectiva de que a retoma começará no último trimestre do corrente ano. A Espanha será uma excepção, prevendo-se que o seu PIB ainda diminua em 2010 (1%).

**Esta contracção da economia europeia também será generalizada em termos de componentes da procura**, com excepção da subida do consumo e investimento públicos, devido às medidas de estímulo económico entretanto aplicadas e previstas no Plano Europeu de Recuperação Económica. **As componentes mais fortemente atingidas serão o investimento privado e as exportações, com quedas acentuadas** (10,4% e 12,2%, respectivamente).

**Prevê-se, igualmente, uma desaceleração dos salários nominais, que, em face do abaixamento simultâneo dos preços no consumidor, se deverá traduzir na maior subida dos salários reais desde 2000.**

Devido, entre outras razões, ao efeito dos estabilizadores automáticos e às medidas previstas no Plano de Recuperação Económica, o saldo orçamental na UE e na zona do euro deverá atingir, em 2009, -6% do PIB, contra os -2,3% verificados em 2008.

## 1.2. Política Monetária

### Indicadores monetários e financeiros – zona do euro

|  | 08: II | 08: III | 08: IV | 09: I | Dez-08 | Jan-09 | Fev-09 | Mar-09 | Abr-09 |
|--|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Agregado Monetário M3 <sup>(1)</sup>           | 10,00  | 8,90    | 7,90   | 5,60  | 7,90   | 7,10   | 6,40   | 5,60   | -      |
| Taxas de Juro Mercado Monetário                |        |         |        |       |        |        |        |        |        |
| - taxa <i>overnight</i>                        | 4,00   | 4,25    | 3,15   | 1,38  | 2,49   | 1,81   | 1,26   | 1,06   | 0,84   |
| - Euribor a 3 meses                            | 4,86   | 4,98    | 4,21   | 2,01  | 3,29   | 2,46   | 1,94   | 1,64   | 1,42   |
| <i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos          | 4,52   | 4,40    | 3,90   | 3,88  | 3,69   | 4,02   | 3,85   | 3,77   | 3,79   |
| Taxas de Juro Bancárias                        |        |         |        |       |        |        |        |        |        |
| - Depósitos a prazo até 1 ano                  | 4,34   | 4,62    | 4,26   | -     | 3,75   | 3,27   | 2,62   | -      | -      |
| - Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup> | 6,10   | 6,29    | 5,98   | -     | 5,38   | 4,73   | 4,32   | -      | -      |

Fonte: Banco Central Europeu; valores médios do período, em percentagem;

(1) Taxa de variação homóloga em média móvel de três meses, em percentagem. Valores corrigidos de todas as detenções de instrumentos negociáveis por agentes residentes fora da área do euro.

(2) Obrigações com notação AAA.

(3) Taxas de juro para empréstimos até 1 milhão de euros.

**No dia 2 de Abril, o BCE decidiu uma redução de 25 pontos base nas suas taxas directoras, o que situou a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 1,25%, o nível mais baixo de sempre** (mas ainda acima dos referenciais próximos de zero dos outros grandes blocos económicos).

**A decisão foi justificada com a expectativa de que as pressões inflacionistas permanecerão moderadas, reflectindo a anterior queda substancial dos preços das matérias-primas e o enfraquecimento profundo da actividade económica, análise que foi corroborada pela evolução dos agregados monetários.** Após a decisão, o Conselho de Política Monetária espera que a estabilidade de preços seja preservada no médio prazo, apoiando, o poder de compra das famílias da zona do euro.

Num outro âmbito, **o Conselho do BCE voltou a sublinhar a necessidade de metas orçamentais credíveis na zona do euro, que permitam regressar a posições sólidas.** Em termos de reformas estruturais, **o BCE acolheu com agrado o compromisso assumido pelo Conselho Europeu da Primavera de que a estratégia de Lisboa renovada para o crescimento e o emprego será plenamente explorada no presente contexto.** As recomendações actualizadas dirigidas aos países da área do euro exigem uma implementação acelerada de reformas com vista a apoiar a economia, facilitar os ajustamentos necessários e garantir um nível elevado de crescimento potencial. **Continua a ser fundamental que as medidas de apoio estatal não distorçam a concorrência, nem atrasem os processos de ajustamento estrutural necessários, e que os governos permaneçam firmemente empenhados em evitar o proteccionismo.**

**Já no início de Maio, o BCE voltou a reduzir a taxa das operações principais de refinanciamento em 25 p.b.** (para um mínimo histórico de 1%). **Foi ainda decidida uma diminuição do corredor de facilidades permanentes** (com a taxa de cedência de liquidez a ser reduzida em 50 p.b., para 1,75%, mantendo-se a de depósito em 0,25%), **e anunciada a intenção de compra de dívida titulada aos bancos da zona do euro.**

### 1.3. Economia Real

Uma primeira estimativa do Eurostat para a Balança Comercial da zona do euro aponta para um excedente de 400 milhões de euros (m.e.) em Março de 2009 (que compara com um défice de 2,3 mil m.e. em igual mês de 2008). **Relativamente a Fevereiro de 2009, as exportações da zona do euro cresceram 1,4% e as importações aumentaram 0,6%** (valores ajustados da sazonalidade). Quanto ao conjunto da União, o défice é de 9,5 mil milhões de euros (contra 19,6 mil milhões de euros em igual mês de 2008). Relativamente a Fevereiro, as exportações da União aumentaram 2,5% e as importações aumentaram 0,7% (valores ajustados da sazonalidade).

Nos dois primeiros meses de 2009 (dados não ajustados de sazonalidade), o principal fornecedor da União foi a China e o principal cliente os Estados Unidos. Na zona do euro, o principal fornecedor foi também a China, enquanto o principal cliente foi o Reino Unido.

**Na indústria, os dados de Março para a zona do euro continuam a indicar uma retracção da actividade na maioria dos países,** tendo a produção caído, em termos homólogos, 20,2% na zona do euro e 18,8% no conjunto da UE. Em relação a Fevereiro, a queda foi de 2,0% na zona do euro e de 1,9% no conjunto da União, traduzindo uma ligeira atenuação do ritmo de perda.

#### Produção Industrial

| Zona Euro a 16                | Out-08 | Nov-08 | Dez 08 | Jan 09 | Fev 09 | Mar 09 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total da Indústria            | -5,9   | -9,1   | -12,3  | -16,5  | -19,1  | -20,2  |
| Bens Intermédios              | -8,1   | -12,8  | -21,5  | -22,9  | -25,0  | -27,0  |
| Energia                       | -3,1   | -5,2   | -4,8   | -0,8   | -4,0   | -9,2   |
| Bens de capital               | -5,6   | -8,9   | -11,6  | -22,5  | -25,0  | -23,5  |
| Bens de consumo duradouro     | -8,2   | -11,9  | -13,9  | -17,9  | -21,9  | -23,2  |
| Bens de consumo não duradouro | -2,6   | -3,2   | -2,1   | -4,8   | -6,7   | -7,2   |

Fonte: Eurostat; tvh em %, valores revistos

Em Março, o comportamento homólogo do índice de produção caracterizou-se por um agravamento das perdas em todas as componentes, com excepção dos bens de capital, onde a quebra se reduziu para 23,5%.



Ao nível dos maiores Estados-membros, salienta-se o ligeiro agravamento da descida na Alemanha (tvh de -21,7%, após -21,4% no mês anterior), e a manutenção da perda na Espanha (24,7%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido continuou o seu mau desempenho do mês passado, passando de uma tvh de -12,3% para -14,8% no mês de Março. A maior queda de toda a União foi novamente a verificada na Estónia (-29,7%), seguida de perto pelo Luxemburgo (29,6%).

Em relação aos indicadores de procura interna final, os **dados do Eurostat mostram que o índice de volume de negócios do comércio a retalho da zona do euro voltou a cair em Março, tanto em variação mensal** (-0,6%, com correcção de sazonalidade), **como em termos homólogos** (quebra de 4,2%).

### Volume de Negócios no Comércio a Retalho

|                | Out-08 | Nov-08 | Dez 08 | Jan 09 | Fev 09 | Mar 09 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| União Europeia | -0,7   | -1,5   | -1,6   | -1,4   | -3,3   | -3,1   |
| Zona Euro a 16 | -1,4   | -2,2   | -2,0   | -2,6   | -4,0   | -4,2   |

Fonte: Eurostat, tvh em %, com correcção de dias úteis.

Fora da zona do euro, observou-se uma recuperação do comércio a retalho no Reino Unido, com uma tvh de 0,8%.

**A taxa de inflação homóloga da zona do euro estabilizou em 0,6% no mês de Abril, e no conjunto da União baixou de 1,3% para 1,2%.**

### Inflação

|           | Tvh    |        |        | Taxas médias de 12 meses | Taxas mensais |
|-----------|--------|--------|--------|--------------------------|---------------|
|           | Abr 09 | Mar 09 | Fev 09 | Abr 09                   | Abr 09        |
| Zona Euro | 0,6    | 0,6    | 1,2    | 2,4                      | 0,4           |
| UE        | 1,2    | 1,3    | 1,8    | 3,0                      | 0,3           |

Fonte: Eurostat, % variação do IHPC – índice harmonizado de preços no consumidor.

Nos países da zona do euro, as taxas de variação do IHPC mais baixas verificaram-se novamente em Portugal (-0,6%) e na Irlanda (-0,7%), e as mais elevadas na Finlândia e em Malta.

**De acordo com dados do Eurostat** (ajustados de sazonalidade), **a taxa de desemprego da zona do euro subiu para 8,9% no mês de Março** (mais 0,2 p.p. que em Fevereiro), estimando-se que 14,158 milhões de pessoas na zona do euro se encontrassem em situação de desemprego. Considerando o conjunto da UE, a taxa de desemprego aumentou 0,2 p.p., para 8,3%.

## Taxa de Desemprego

|                | Out 08 | Nov 08 | Dez 08 | Jan 08 | Fev 09 | Mar 09 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| UE             | 7,3    | 7,4    | 7,6    | 7,8    | 8,1    | 8,3    |
| Zona Euro a 16 | 7,8    | 8,0    | 8,2    | 8,4    | 8,7    | 8,9    |

Fonte: Eurostat; % da população activa, dados ajustados de sazonalidade.

Em Março, os países da zona do euro (com dados disponíveis) com taxas de desemprego mais baixas foram a Holanda (2,8%) e a Áustria (4,5%), enquanto o valor mais elevado continuou a pertencer à Espanha (17,4%, 0,9 p.p. acima de Fevereiro). A taxa de desemprego subiu em todos os países da União, com excepção da Áustria, onde que se manteve face a Fevereiro

**Os últimos resultados** (relativos a Abril) **fornecidos pelos inquiridos aos consumidores e às empresas** da Comissão Europeia **apontam para uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos, tanto na zona do euro como na UE** (ver gráfico abaixo).

## Indicador de Confiança na União Europeia

|                                      | Nov. 08 | Dez 08 | Jan 09 | Fev 09 | Mar 09 | Abr 09 |
|--------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indústria                            | -25     | -32    | -33    | -37    | -39    | -36    |
| Serviços                             | -18     | -23    | -28    | -29    | -31    | -30    |
| Consumidores                         | -24     | -28    | -31    | -32    | -32    | -29    |
| Comércio a retalho                   | -18     | -25    | -25    | -24    | -22    | -20    |
| Construção                           | -29     | -32    | -36    | -38    | -37    | -38    |
| = Indicador do Clima Económico (ESI) | 70,5    | 66,6   | 63,1   | 60,9   | 60,3   | 63,9   |

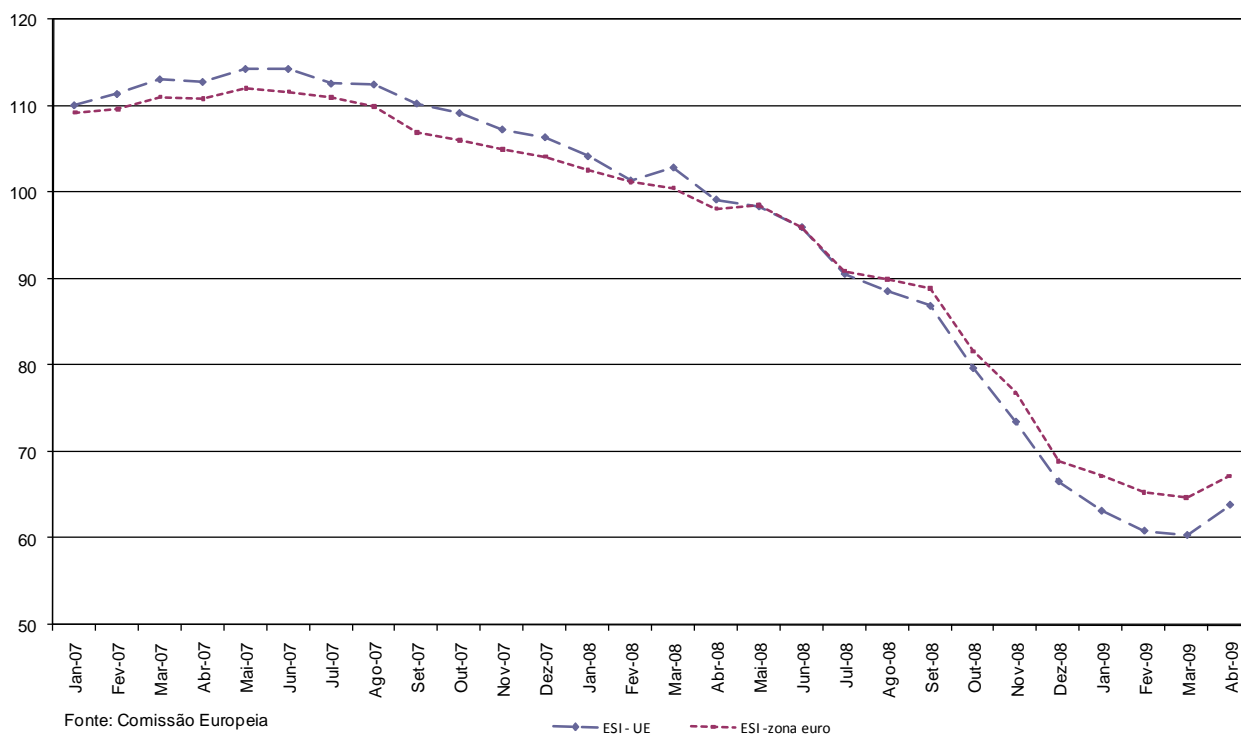
Fonte: Comissão Europeia

No mês de Abril, este indicador melhorou para os 67,2 pontos (aumento de 2,5 pontos) na zona do euro, permanecendo, contudo, ainda num patamar muito abaixo da sua média de longo prazo (valor de referência 100).

O indicador de clima na UE apresentou uma dinâmica semelhante ao da zona do euro (um aumento de 2,5 pontos), como se pode ver no quadro acima. **Apenas a componente das perspectivas na construção teve uma evolução negativa** em Abril.

**A recuperação do indicador estendeu-se à maioria dos países, mantendo-se ainda valores inferiores ao referencial de 100.** Ao nível da zona do euro, a Bélgica voltou a registar uma quebra substancial no indicador de clima económico (queda de 1,3 pontos, a mais forte), contrariando a tendência de melhoria. No Reino Unido, a melhoria foi de 5,1 pontos (após uma queda de 0,4 pontos em Março), induzida por um maior optimismo em todos os grupos inquiridos.

## Índice de Clima Económico (ISE) - UE e zona euro



## 2. Estados Unidos da América

### 2.1. Envolvente Política, Social e Económica

No início de Abril, o Tesouro norte-americano abriu a possibilidade de pequenos fundos de investimento e *hedge funds* terem acesso aos empréstimos governamentais para a compra dos activos "tóxicos dos bancos", revendo os termos da parceria público-privada de apoio à recuperação do sector financeiro apresentada em Março. **A alteração teve em conta as críticas de que o esquema original iria beneficiar um conjunto restrito de fundos de investimento**, que ajudaram a delinear o programa.

No decurso do mês, o Presidente Obama prometeu duplicar o financiamento público da investigação científica, para 3% do PIB. Obama referiu ainda que o crédito de imposto de I&D às empresas será tornado permanente, e **será privilegiada a investigação na área da energia e da saúde**, sem as limitações de cariz ideológico que marcaram a anterior Administração. **A melhoria da qualidade do ensino da matemática e ciência é outra das apostas do novo Governo** nesta área.

**O Presidente da Reserva Federal, Ben Bernanke, alertou que a reforma em curso na regulação do sistema financeiro não deverá inibir o desenvolvimento de novos produtos e serviços financeiros.** Segundo Bernanke, **apesar da inovação financeira dos últimos anos não ter apresentado todos os benefícios apregoados, ela não deve ser culpada pela actual crise financeira**, tendo permitido, nomeadamente, a melhoria no acesso ao crédito, a redução dos custos e o aumento da escolha. **Caberá aos reguladores intervir quando os produtos forem demasiado complexos para serem percebidos pelos destinatários.**

No final de Abril, **a Reserva Federal deixou inalterados os seus actuais referenciais de política monetária, e indicou que a actividade económica está a evoluir de forma um pouco menos negativa, reflectindo, em parte, uma melhoria das condições nos mercados financeiros.** De qualquer modo, o consumo continua condicionado pelo restrição do crédito, a diminuição da riqueza e o aumento do desemprego, enquanto o investimento poderá demorar a recuperar devido às más perspectivas de vendas e às dificuldades de financiamento. **A Reserva Federal continuou a indicar que usará todos os instrumentos possíveis para apoiar a recuperação da economia**, tendo mantido a principal taxa de juro directora no intervalo de 0 a 0,25%, bem como o tamanho do balanço do Banco Central, já que se limitou a confirmar as medidas quantitativas de política monetária já decididas.

Na mesma altura, **o Presidente Obama solicitou ao Congresso um montante de 1,5 m.m.d. para acelerar a resposta norte-americana ao surto de uma nova estirpe de gripe propagado a partir do México, e que ameaça tornar-se uma pandemia.** A maior parte da verba destina-se ao aumento das reservas de antibióticos, ao desenvolvimento de uma vacina, e à cooperação internacional para conter a disseminação do vírus.

## 2.2. Economia Real

De acordo com os dados mais recentes (ainda preliminares) das contas nacionais norte-americanas, **a actividade económica continuou a contrair-se de forma acentuada no primeiro trimestre, embora o significativo ajustamento de *stocks* permita antecipar alguma recuperação** no segundo trimestre.

**O PIB recuou 6,1% em variação trimestral anualizada, apenas menos 0,2 p.p. que no trimestre anterior** (correspondendo a quedas de 2,6% e 0,8% em termos homólogos, respectivamente), **mas cerca de 2,8 p.p. da descida correspondeu ao contributo negativo da variação de *stocks*.** **Destaca-se ainda a recuperação significativa do consumo privado** (2,2%, após quebras próximas de 4% nos dois trimestres anteriores) **e da procura externa líquida** (contributo de 2 p.p. para a variação anualizada do produto), **que reflectiu a descida mais forte das importações** (34,1%) **do que do**

**volume exportado (30%, o recuo mais acentuado em 40 anos). No caso da FBCF privada e da despesa pública, contudo, a evolução foi desfavorável** (variações em cadeia anualizadas de -37,9% e -3,9%, respectivamente, após -22% e 1,3% no trimestre anterior).

**No índice de preços ao consumidor, os dados de Março deram conta de uma variação homóloga negativa (0,4%, após um crescimento de 0,2% no mês anterior), o que acontece pela primeira vez desde 1955, reflectindo a correcção em baixa dos preços da energia. O indicador de inflação subjacente, que exclui as componentes de energia e alimentação, manteve-se num dos níveis mais baixos desde 2004 (1,8%).**

**Do lado da oferta, os indicadores sectoriais mais recentes evidenciaram uma evolução menos desfavorável nos serviços e construção, mantendo-se o ritmo de quebra na indústria:**

- o índice de produção industrial manteve uma quebra homóloga de 12,5% em Abril, travando a trajectória de agravamento dos últimos meses;
- o índice compósito ISM para os serviços aumentou para 43,8 pontos no mês de Abril, indicando um menor ritmo de contracção da actividade;
- em Março, assistiu-se a uma menor quebra homóloga das despesas de construção (10,9%, em termos nominais, após 11,8% em Fevereiro), graças a uma recuperação no segmento não residencial. A quebra na componente residencial manteve-se próxima de 33%.

**No mercado de trabalho, as condições voltaram a deteriorar-se em Abril. A taxa de desemprego aumentou para 8,9% (mais 0,5 p.p. que em Março), o nível máximo desde 1983, sendo de destacar o alargamento do diferencial entre mulheres e homens (taxas de 7,1% e 9,4%, respectivamente), que assumem um peso elevado nos sectores mais afectados por esta recessão (indústria e construção).**

**Apesar de tudo, o número de postos de trabalho do sector não agrícola reduziu-se de forma menos acentuada**, para o que contribuiu, em parte, a contratação de trabalhadores para a realização dos censos.

**Em termos de informação avançada, os indicadores mais recentes do Instituto Conference Board continuaram a apontar para um menor ritmo de contracção da actividade económica nos próximos meses. O índice de confiança dos consumidores melhorou de forma considerável em Abril (de 26,9 para 39,2 pontos), enquanto o índice dos indicadores avançados recuou de forma mais moderada em Março.**

### 3. Japão

#### 3.1. Envolvente Política, Social e Económica

**O primeiro-ministro japonês, Taro Aso, anunciou um novo programa de estímulo económico** no mês de Maio, **num montante de 15,4 biliões de ienes (cerca de 3% do PIB), superior ao total de ajudas já aprovado** (12 biliões de ienes). Considerando as garantias de empréstimos e outro tipo de apoios às empresas que não exigem despesa imediata, o valor total do novo pacote ascende a 56,8 biliões de ienes. **Entre as medidas do programa, destinado a travar a pior recessão económica desde a última Grande Guerra, destaca-se o investimento em tecnologia para reduzir as emissões de carbono, a aplicação de políticas activas de emprego,** medidas na área da Saúde, o apoio a vários sectores de actividade (como agricultura e turismo), e a redução da tributação sobre doações entre familiares.

Por seu turno, **o Banco do Japão manteve a sua principal taxa de Juro directora em 0,1%, mas alargou o leque de garantias aceites** nas suas operações no mercado monetário, **e confirmou a retoma do programa de compra de participações financeiras dos bancos. O Banco Central** referiu ainda que está a ultimar a realização de empréstimos subordinados aos bancos, **prometendo continuar os seus esforços para reconduzir a economia nipónica a uma trajectória de crescimento económico e estabilidade de preços.**

**No final do mês, o Governo reviu em baixa as suas projecções macroeconómicas, apontando agora para uma quebra real de 3,3% do PIB no ano fiscal de 2009** (em lugar da variação nula prevista em Dezembro), iniciado em Abril, **mesmo já tendo em conta o acréscimo esperado de 2% no produto em resultado do último programa de estímulo económico,** donde se espera também a criação de 500 mil empregos.

Na mesma altura, **o Governo apresentou no Parlamento uma proposta de Lei para reduzir a tributação sobre a compra de casa, e outra que prevê a criação de um fundo público para investir no mercado accionista nipónico, no valor de 50 biliões de ienes.**

***Já no início de Maio, o Banco do Japão também reviu desfavoravelmente as suas projecções macroeconómicas, apontando agora para uma quebra real do PIB de 3,1% no ano fiscal de 2009 (o ponto mediano do intervalo de previsão entre 3% e 3,7%), semelhante à projectada pelo Governo, e igual à de 2008. Em 2010, deverá registar-se uma recuperação do PIB na ordem de 1,2%, segundo o Banco Central, mantendo-se, contudo, uma quebra de 1% no índice de preços ao consumidor (excluído de bens alimentares frescos), pelo segundo ano consecutivo.***

### 3.2. Economia Real

**Os dados preliminares do PIB japonês relativos ao primeiro trimestre mostraram uma quebra em cadeia de 4%** (mais 0,2 p.p. do que no trimestre anterior, correspondendo a uma descida de 9,7% em termos homólogos), **a maior desde o início da série, em 1955. A procura interna deu o contributo mais negativo para a variação trimestral do produto (-2,7 p.p.), verificando-se descidas de 1,1% no consumo privado e 5,4% no investimento não residencial** (o recuo no segmento residencial foi ainda mais forte, na casa dos 10%), após variações de -0,8% e 5,4% no trimestre anterior. A despesa pública registou um abrandamento de 1,3% para 0,2%. **Apesar de tudo, a evolução da procura externa líquida revelou-se menos desfavorável** (redução do contributo negativo para a variação do PIB de 3,2 para 1,4 p.p.), **com o agravamento da descida das exportações (para 26%) a ser contrariado pela quebra significativa das importações (15%).**

**O índice de preços no consumidor registou uma quebra homóloga em Março (0,3%, mais 0,2 p.p. que no mês anterior), pelo segundo mês consecutivo. A evolução foi igual no indicador de inflação subjacente**, que exclui as componentes de alimentação e energia, mas neste caso a quebra iniciou-se em Janeiro.

**A taxa de desemprego do Japão aumentou para um máximo de três anos em Fevereiro (4,4%, mais 0,3 p.p. que em Janeiro)**, o mesmo sucedendo com o número de desempregados, que superou os três milhões.

**Nos indicadores avançados, os dados mais recentes apontaram para uma evolução menos negativa da actividade económica.** O índice mensal de condições de negócio aumentou para 30 pontos em Março, indicando uma quebra menos acentuada da actividade (a referência de expansão é 50 pontos), enquanto o indicador de confiança dos consumidores melhorou pelo terceiro mês consecutivo já no mês de Abril, situando-se no nível mais elevado desde Junho de 2008.

## 4. Mercados e Organizações Internacionais

### 4.1. Mercado de Câmbios

#### **Cross rates das principais divisas internacionais**

(fecho das sessões de início e fim das semanas de Abril)

|                    | <b>Dólares<br/>por Euro</b> | <b>Libras<br/>por Euro</b> | <b>Ienes<br/>por Euro</b> | <b>Libras<br/>por Dólar</b> | <b>Ienes<br/>por Dólar</b> |
|--------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| Quarta, 1          | 1,325                       | 0,921                      | 130,860                   | 0,695                       | 98,792                     |
| Sexta, 3           | 1,343                       | 0,909                      | 134,080                   | 0,677                       | 99,873                     |
| Segunda, 6         | 1,350                       | 0,905                      | 136,020                   | 0,671                       | 100,785                    |
| Quinta, 9          | 1,327                       | 0,904                      | 133,050                   | 0,681                       | 100,241                    |
| Terça, 14          | 1,328                       | 0,892                      | 132,570                   | 0,672                       | 99,857                     |
| Sexta, 17          | 1,306                       | 0,883                      | 129,670                   | 0,676                       | 99,303                     |
| Segunda, 20        | 1,297                       | 0,890                      | 127,800                   | 0,686                       | 98,565                     |
| Sexta, 24          | 1,323                       | 0,906                      | 128,300                   | 0,685                       | 96,962                     |
| Segunda, 27        | 1,313                       | 0,901                      | 126,820                   | 0,686                       | 96,625                     |
| Quinta, 30         | 1,328                       | 0,893                      | 130,340                   | 0,673                       | 98,185                     |
| <i>Varição (1)</i> | <i>-0,25%</i>               | <i>-4,02%</i>              | <i>-0,63%</i>             | <i>-3,78%</i>               | <i>-0,39%</i>              |

(1) *Varição registada entre a última cotação do mês em análise e a última cotação do mês anterior.*

*Nota: cálculo com base no 'fixing' do Banco Central Europeu*

**Da evolução do mercado cambial em Março, destaca-se a descida do dólar devido à menor procura como moeda refúgio, em reflexo da recuperação dos mercados de acções e dos sinais de optimismo na reunião do G20. A libra inglesa apreciou-se face às principais divisas, reagindo a alguns sinais menos negativos na economia britânica, tendo-se também observado uma recuperação ligeira do iene, para o que contribuiu o anúncio de mais um programa de estímulo económico pelo Governo japonês. O euro recuou nos principais câmbios, mesmo face ao dólar, devido à perspectiva de uma recuperação mais tardia da economia europeia, num mês em que o Banco Central Europeu voltou a baixar as suas taxas de juro directoras, antecipando-se uma nova descida em Maio.**

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: recuo do euro relativamente à libra, ao iene e ao dólar (4,02%, 0,63% e 0,25%, respectivamente), e da divisa norte-americana face à libra (3,78%) e ao iene (0,39%).

### 4.2. Mercados Bolsistas Internacionais

**Os principais índices accionistas internacionais prosseguiram em recuperação no mês de Abril, reagindo favoravelmente aos sinais de optimismo na reunião do G20 e à divulgação de**

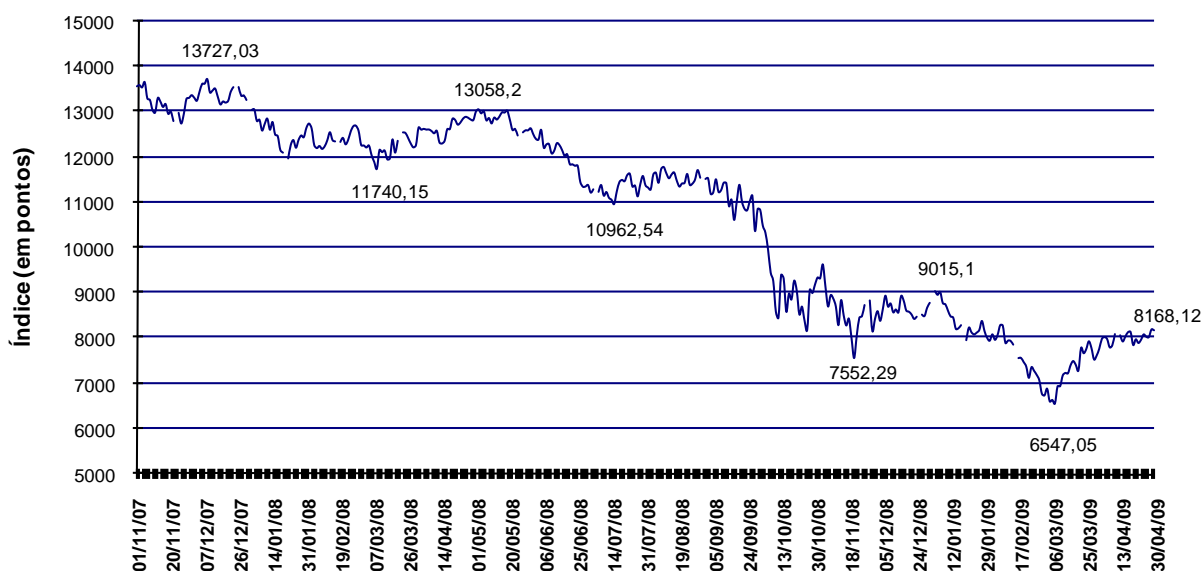


**resultados acima do esperado, voltando a destacar-se a recuperação do sector financeiro,** impulsionado pelo plano norte-americano para lidar com os “activos tóxicos”, apresentado no final de Março. **A valorização do sector financeiro foi ainda suportada pela indicação do Secretário do Tesouro norte-americano de que a maioria dos bancos do país tem capital suficiente,** procurando sossegar os mercados antes da divulgação dos resultados dos testes de *stress* financeiro.

**No mercado accionista dos Estados Unidos, o índice de referência Dow Jones Industriais (DJI),** representativo dos títulos mais tradicionais, **voltou a registar uma subida inferior ao índice tecnológico Nasdaq (7,4% e 12,4%, respectivamente).** **Desde os mínimos registados em Março, os dois índices recuperaram 25% e 35% do seu valor,** respectivamente. **O Nasdaq passou mesmo a apresentar um saldo positivo desde o início do ano (8,9%),** em contraste com a quebra de 6,9% do DJI, influenciada pelo comportamento negativo dos títulos do sector automóvel e financeiro, não obstante a recuperação recente.

**A diminuição da aversão ao risco contribuiu para a progressão significativa das *yields* das obrigações do Tesouro norte-americano (de 2,68%, no dia 1, para 3,16% no dia 30, o nível mais elevado desde Novembro do ano passado, no caso da maturidade de 10 anos), em conjunto com o aumento da oferta e o facto da Reserva Federal não ter aumentado as compras de títulos na reunião de Abril.**

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais

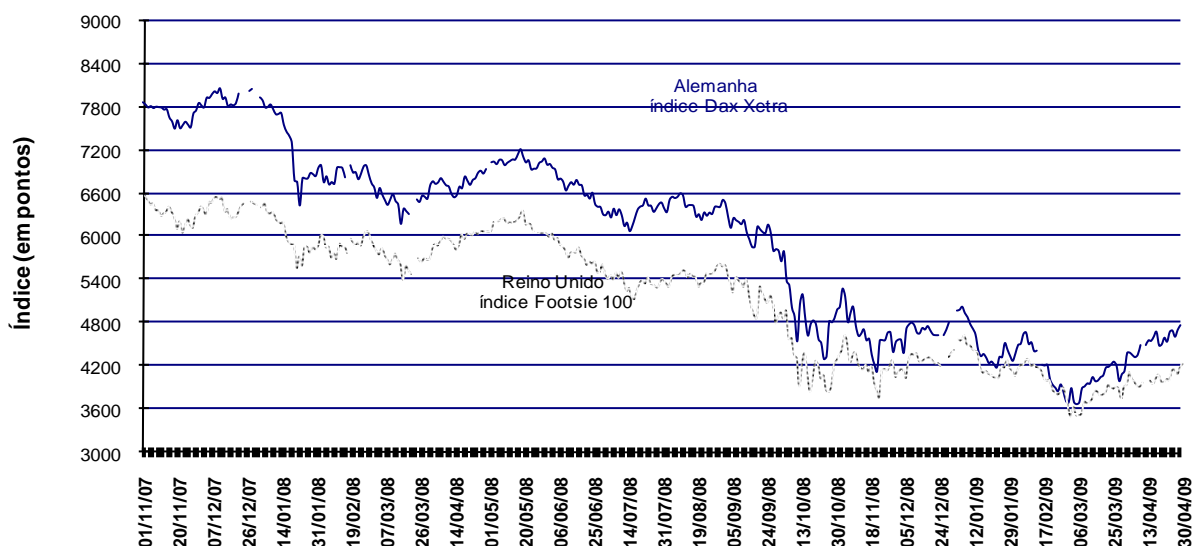


Fonte: Yahoo Finance

Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

Os índices de referência das duas principais praças europeias também recuperaram pelo segundo mês consecutivo, mas com ritmos bastante diferentes. Em Frankfurt, o índice accionista Dax Xetra valorizou-se 16,8% no conjunto do mês, cerca do dobro do congénere inglês Ftse-100, com os sectores financeiro e tecnológico em particular destaque. Em variação acumulada no ano, as perdas dos dois índices reduziram-se para 0,9% e 4,3%, respectivamente.

### Alemanha e Reino Unido



Fonte: Yahoo Finance

Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

**No Japão, o índice accionista Nikkei-225 subiu 8,9% em Abril, praticamente anulando a quebra acumulada no ano (0,4%).** O índice acompanhou a evolução favorável no exterior, e reagiu também em alta a mais um pacote de estímulo económico do governo japonês.

### 4.3. Mercados de Matérias-Primas

|  | 2007  | 2008  | 4T 08 | 1T 09 | Mar-09 | Abr-09 |
|--|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>Brent (Mar do Norte)</b>                | 72,7  | 97,7  | 55,9  | 45,0  | 46,8   | 50,8   |
| <b>Algodão</b>                             | 63    | 71    | 57    | 55    | 52     | 57     |
| <b>Alumínio (99,7% pureza)</b>             | 2640  | 2578  | 1828  | 1365  | 1338   | 1432   |
| <b>Cobre</b>                               | 7132  | 6963  | 3910  | 3453  | 3771   | 4437   |
| <b>Chumbo</b>                              | 2579  | 2093  | 1249  | 1164  | 1247   | 1394   |
| <b>Níquel</b>                              | 37136 | 21141 | 10923 | 10562 | 9711   | 11332  |
| <b>Estanho</b>                             | 14495 | 18467 | 13130 | 11109 | 10689  | 11830  |
| <b>Zinco</b>                               | 3250  | 1885  | 1195  | 1181  | 1223   | 1388   |
| <b>Minério de Ferro (Fe)<sup>(1)</sup></b> | 85    | 141   | 141   | 141   | 141    | 141    |

Fonte: Fundo Monetário Internacional

Cotações Spot; média das cotações diárias, excepto no caso do algodão (média das cotações semanais).

Unidades: *brent*: dólares por barril; algodão: cêntimos de dólar (cts USD) por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas); alumínio (grau de pureza mínimo de 99,5%), cobre, chumbo, níquel, estanho, zinco: dólares por tonelada; minério de ferro: cts USD por 1% Fe DMTU (Dry Metric Ton Unit), tendo o minério Carajas Fines (Brasil) um conteúdo de 67,55% Fe DMTU – por exemplo, uma cotação de 77 cts USD / DMTU (Carajas) equivale a 52,01 USD / tonelada.

<sup>(1)</sup> os preços do Minério de ferro são estabelecidos em cada ano pelas três principais empresas a nível mundial (CVRD, Rio Tinto e BHP Militon), constituindo a referência para os restantes produtores; deste modo, as cotações apenas variam anualmente.

**Os preços das matérias-primas mantiveram-se em recuperação no mês de Abril, reflectindo a melhoria das perspectivas sobre a economia mundial após a reunião do G20, e também a depreciação do dólar, em que se encontram cotadas.**

**No caso do *brent*, a cotação média aumentou 8,5% em variação mensal** (situando-se já acima dos 50 dólares por barril, pela primeira vez desde Novembro de 2008), **tendo-se verificado uma ligeira correcção em baixa na parte final de Abril** devido ao receio de uma subida dos *stocks* nos Estados Unidos. **Face a Dezembro, o preço médio cresceu 22%, mas em termos homólogos a evolução foi ainda bastante negativa** (quebra de 54%).

**Também no algodão se verificou uma subida significativa em Abril** (9,6%, para 57 cêntimos de dólar por libra de peso), **acompanhando a subida das cotações da soja e do milho**, culturas que competem pelo mesmo solo arável.

**Nos metais, os preços médios aumentaram entre 7% no alumínio e 17,7% no cobre, que esteve em particular destaque devido aos sinais de retoma da procura. Em comparação com Dezembro, a recuperação das cotações foi ainda mais significativa, na maior parte dos casos** (44% no chumbo, 42,9% no cobre e 24,7% no zinco; apenas o alumínio apresentou uma descida, de 4,8%), **mantendo-se, contudo, quebras homólogas bastante acentuadas** (entre 40 e 60%).

#### 4.4. Comércio Internacional / Organização Mundial do Comércio (OMC)

**Paul Krugman**, Prémio Nobel da Economia 2008 e especialista em economia internacional, **afirmou recentemente que a OMC não é, nos actuais moldes, uma organização capaz de defender convenientemente o comércio livre**, essencial à ultrapassagem da crise e ao crescimento da economia mundial. Na sua opinião, **essa incapacidade resulta, sobretudo, da forma como se realizam as negociações multilaterais com os representantes nacionais**, essencialmente de nomeação política, demasiado ligados à defesa dos interesses nacionais imediatos e/ou a grupos de pressão das actividades empresariais.

O Director-geral da OMC, **Pascal Lamy**, por ocasião da sua reeleição para mais um mandato, **voltou a sublinhar a necessidade premente da realização de uma verdadeira cooperação internacional**

**na promoção do comércio livre, com recusa por parte dos países de qualquer espécie de protecção. Lamy salientou também a importância do programa “Aid for Trade” como forma dos países em desenvolvimento se prepararem** para o período de retoma económica. Considerou, ainda, que é necessário reforçar a OMC como organismo internacional de comércio, através da melhoria da sua capacidade para reagir aos desafios globais e de contribuir para o encontro de soluções para esses desafios – a conclusão do Doha Round, com resultados palpáveis em termos de facilitação do comércio mundial, seria um passo importante no sentido desse reforço.

**O Director para o Comércio e Agricultura da OCDE, Ken Ash, confirmou, em Maio, a previsão anterior de uma queda no volume de comércio mundial em 2009 próxima de 13%.** Ash fez também um apelo no sentido de os países evitarem, neste momento de crise, o recurso a medidas proteccionistas, chamando a atenção para vários dos inconvenientes das mesmas: aumento de preços no consumidor e menor liberdade de escolha; custos mais elevados para as indústrias nacionais (dado que a maior parte do comércio mundial incide hoje em bens intermédios e em serviços); e penalização dupla dos exportadores, devido a esse aumento de custos e à possível retaliação de países terceiros. A introdução de medidas proteccionistas tem, assim, um efeito contrário ao pretendido, gerando mais desemprego.

#### **4.5. Organizações Económicas Internacionais**

**Parece começar a existir consenso entre os analistas económicos, tanto ligados a organizações internacionais como independentes, de que a retoma da economia mundial deverá começar no último trimestre do corrente ano.** Parece haver, igualmente unanimidade – e aqui **também** a nível político – **quanto à necessidade de reformar as instituições supranacionais** como o FMI ou a OMC. **Existe, ainda, uma preocupação generalizada de que a deficiente coordenação internacional dos estímulos orçamentais e fiscais – nomeadamente na Europa – possa levar a externalidades transfronteiriças que agravarão a divergência dos ritmos de retoma** dos países tomados individualmente. **Nesta altura, as preocupações** destes analistas e responsáveis por instituições supranacionais **parecem começar a dirigir-se para a melhor forma de os países efectuarem a transição para uma situação sem medidas anti-recessivas.**

Algumas destas preocupações foram apontadas pelo Director executivo do FMI, Dominique Strauss-Kahn, durante uma conferência em Viena. Apesar de ter considerado que a coordenação de políticas de carácter financeiro foi relativamente bem sucedida, **Strauss-Kahn apontou falhas na coordenação em termos de regulação e supervisão transfronteiriça, tendo, por isso, enumerado quatro áreas em que uma acrescida cooperação internacional é essencial:**

- **Regulação** – evitar a arbitragem reguladora e a aplicação consistente de regras prudenciais entre países e diferentes tipos de actividades financeiras;

- **Instrumentos de resolução** – estabelecimento de critérios comuns para desencadear acções de apoio a empresas em situação difícil;
- **Protecção dos depositantes e dos investidores** – conjunto de regras globais para a protecção consistente destes grupos;
- **Partilha de informação** – reforço da troca de informação entre países, designadamente a possibilidade de inspecções conjuntas ao funcionamento das instituições e dos mercados.

Strauss-Kahn afirmou que o FMI deveria assegurar que o quadro regulatório acordado entre os países nestes aspectos fosse aplicado na prática. O Director executivo do FMI disse, também, que as políticas monetárias e fiscais têm de ser mais estreitamente coordenadas entre os países. Por fim, referiu que os países têm que começar a reflectir sobre as estratégias de saída das políticas que puseram em prática para resposta à crise. Considerou que estas estratégias têm de ser coordenadas internacionalmente, e de forma mais eficiente do que foram as de resposta à crise.

**Na sequência de uma decisão da cimeira de Londres do G20, foi publicada uma lista de paraísos fiscais não cumpridores, ou apenas parcialmente cumpridores das regras de partilha de informação financeira.**

## ECONOMIA NACIONAL

### 1. Envolvente Política, Social e Económica

#### *Projecções macroeconómicas*

A Comissão Europeia publicou as suas previsões de Primavera para a economia portuguesa. **A queda prevista para o PIB em 2009 (3,7%) é superior em 0,2 p.p. às projecções anunciadas anteriormente pelo Banco de Portugal, resultando, fundamentalmente, de uma previsão mais pessimista para a evolução do consumo privado.**

#### Projecções de Primavera da Comissão Europeia para a Economia Portuguesa

|   | CE         |             |             | BdP         |
|---|------------|-------------|-------------|-------------|
|   | 2008       | 2009        | 2010        | 2009        |
| <b>PIB</b>  | <b>0,0</b> | <b>-3,7</b> | <b>-0,8</b> | <b>-3,5</b> |
| Consumo Privado                                   | 1,6        | -1,3        | -0,4        | -0,9        |
| Consumo Público                                   | 0,5        | 0,6         | 0,2         | 0,4         |
| FBCF  | -1,1       | -14,4       | -8,0        | -14,4       |
| Exportações                                       | -0,5       | -11,7       | -0,1        | -14,2       |
| Importações                                       | 2,1        | -10,0       | -2,3        | -11,7       |
| Contribuições para o PIB (em p.p.)                |            |             |             |             |
| Exportações Líquidas                              | -1,0       | 0,4         | 0,8         | 0,3         |
| Procura Interna                                   | 0,9        | -3,9        | -1,7        | -3,9        |
| Balança Corrente e de Capital (% PIB)             | -11,9      | -9,8        | -9,5        | -7,9        |
| Balança de Bens e Serviços (% PIB)                | -11,9      | -9,7        | -9,1        | -6,6        |
| Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHCP) | 2,7        | -0,3        | 1,7         | -0,2        |

Fonte: Comissão Europeia; Taxas de variação em %; variações homologas, excepto onde referido.

**A projecção mais pessimista da procura interna** (decorrente apenas do comportamento esperado do consumo privado, pois a projecção da Formação Bruto de Capital Fixo é idêntica à do BdP) **foi parcialmente compensada pela previsão de uma menor queda das exportações, levando a uma contribuição das exportações líquidas para o PIB ligeiramente superior à prevista pelo BdP.** **As projecções da Comissão apontam, também, para uma melhoria das razões de troca em 4,9% para o comércio externo português e um aumento da taxa de poupança** (de 6,5% do rendimento disponível bruto das famílias, em 2008, para 10, 2% em 2009 e 10,6% em 2010).

**Apesar disso, a Comissão Europeia é mais pessimista que o BdP em termos do saldo da Balança Corrente.**

**Da comparação das projecções para Portugal com as previsões para a zona do euro** (queda do PIB em 4,0%), e assumindo a manutenção da variação média anual da população, **Portugal deverá convergir cerca de 0,5% em PIB *per capita* PPP para a média dessa zona em 2009, voltando, no entanto, a afastar-se em 2010.**

Antes da publicação das previsões da Comissão Europeia, o FMI tinha anunciado projecções mais pessimistas, prevendo uma queda do PIB português em 2009 de 4,1%.

*No recente Relatório de Orientação da Política Orçamental, o Ministério das Finanças reviu as suas previsões de Janeiro claramente em baixa e mais próximas das divulgadas pela Comissão Europeia, como se pode apreciar no quadro abaixo. O Ministério das Finanças prevê que a procura interna contribua com -4,1% para o PIB e que a procura externa líquida contribua com +0,8%.*

#### Síntese das previsões mais recentes para a Economia Portuguesa em 2009

|                    | <i>MFin</i><br><i>Maio 09</i> | <i>CE</i><br><i>Maio 09</i> | <i>FMI</i><br><i>Abr 09</i> | <i>BdP</i><br><i>Abr 09</i> | <i>MFin</i><br><i>Abr 09</i> | <i>OCDE</i><br><i>Dez 08</i> |
|--------------------|-------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------------|
| PIB                | -3,4                          | -3,7                        | -4,1                        | -3,5                        | -0,5                         | -0,2                         |
| Consumo Privado    | -1,4                          | -1,3                        |                             | -0,9                        | 0,4                          | -0,2                         |
| Consumo Público    | -0,6                          | 0,6                         |                             | -0,1                        | 0,2                          | 0,2                          |
| FBCF               | -14,1                         | -14,4                       |                             | -14,4                       | -0,9                         | -1,2                         |
| Exportações        | -11,8                         | -11,7                       |                             | -14,2                       | -4,4                         | -0,5                         |
| Importações        | -11,1                         | -10,0                       |                             | -11,7                       | -1,3                         | -0,9                         |
| Índice de Preços   | 0,1                           | -0,3                        | 0,3                         | 1,0                         | 1,2                          | 1,3                          |
| Taxa de Desemprego | 8,8                           | 9,1                         | 9,6                         |                             | 8,5                          | 8,5                          |

#### Contas Públicas

Nas recentes Previsões Económicas de Primavera, **a Comissão Europeia apontou também para uma deterioração significativa do saldo orçamental português** (de -2,6%, em 2008, para -6,5% em 2009) **e um aumento também substancial da dívida pública** (de 66,4% para 75,4% do PIB), como resultado das medidas do plano de estímulo fiscal e orçamental previsto em resposta à crise.

*No Relatório de orientação de Política Orçamental, o Governo reviu a previsão do défice orçamental das Administrações Públicas em 2009 para 5,9% do PIB, 2 p.p. acima da previsão apresentada em Janeiro de 2009, no contexto da actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento e da apresentação da Iniciativa para o Investimento e Emprego. Nas novas previsões, a dívida pública*

**aumentará o seu peso no PIB em cerca de 8 p.p., para 74,6% do PIB. Segundo o Governo, a deterioração do saldo orçamental e o aumento significativo do rácio da dívida pública no PIB é sentida na generalidade dos países, reflectindo o impacto da actual conjuntura sobre as finanças públicas, e as medidas discricionárias de estabilização. O aprofundamento da crise económica justifica, por si só, através da actuação dos estabilizadores automáticos, uma redução da receita e um aumento da despesa públicas, fundamentando a revisão.**

### Estimativa de Execução Orçamental do Estado

|                                     | Jan-Abr<br>2008 | Jan-Abr<br>2009 | variação homóloga |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Receita corrente                    | 11429,2         | 9444,0          | -17,4%            |
| Despesa corrente                    | 13053,3         | 13606,6         | 4,2%              |
| Saldo corrente                      | -1624,1         | -4162,6         | 156,3%            |
| Receita de capital                  | 155,0           | 213,3           | 37,6%             |
| Despesa de capital                  | 840,9           | 903,0           | 7,4%              |
| Saldo de capital                    | -685,9          | -689,7          | 0,6%              |
| <b>Saldo de execução orçamental</b> | <b>-2309,9</b>  | <b>-4852,2</b>  | <b>110,1%</b>     |
| Saldo primário                      | -987,4          | -3745,3         | 279,3%            |

valores em milhões de euros (m.e.); óptica da Contabilidade Pública; s.s. – sem significado

Nota: os valores de despesa excluem gastos de anos anteriores, activos financeiros, passivos financeiros e a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.

Fonte: Direcção-geral do Orçamento (DGO) - Boletim de Execução Orçamental

**Os dados mais recentes da execução orçamental, referentes ao período de Janeiro a Abril, evidenciaram um défice de 4852,2 m.e. no subsector Estado, traduzindo um acréscimo de 2542 m.e. em termos homólogos (cerca de 110%), repartido entre 615,4 m.e. de aumento de despesa e 1926,9 m.e. de perda de receita. A deterioração teve origem no saldo corrente, pois o saldo de capital manteve-se praticamente inalterado, com a receita e a despesa de capital a registarem aumentos similares em variação absoluta (cerca de 60 m.e.).**

**Na receita, destaca-se sobretudo a quebra de 19% da receita fiscal, que seria apenas de 8,3% se descontássemos os efeitos das medidas de política (aumento dos reembolsos de IVA e de IRS, e redução da taxa normal de IVA de 21% para 20%), de acordo com a síntese de execução. Os impostos directos evidenciaram uma perda de 16,2%, com destaque para a descida de 26,4% do IRS, influenciada pelo efeito dos reembolsos antecipados, bastante acima do recuo de 13,4% no IRC. Nos impostos indirectos, a quebra homóloga foi de 20,7%, sendo de realçar, pelo elevado peso, a descida de 26,6% no IVA, bem como o decréscimo bastante acima da média no imposto sobre veículos (29,5%). O ISP e o Imposto de Selo, também com um peso significativo, apresentaram quebras abaixo da média (9,6% e 2,9%, respectivamente).**



**Os dados da despesa do Estado mostraram uma subida de 7,4% na componente de capital e de 4,2% na corrente. A desagregação dos gastos correntes revelou, após ajustamentos de comparabilidade (em face da alteração do circuito de contribuições do Estado para a CGA), uma subida de 0,2% na despesa com pessoal e de 8,3% nas transferências. As aquisições de bens e serviços aumentaram 10,9% devido, fundamentalmente, ao programa de regularização de dívidas, sendo ainda de destacar o recuo dos encargos com a dívida (16,3%), associado ao movimento de descida das taxas de juro, e a acentuada subida dos subsídios (112,4%), que traduz um padrão intra-anual diferente de 2008, segundo a DGO.**

Refira-se ainda que as taxas de execução da despesa e da receita se situaram em 29,6% e 23,3%, respectivamente, abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano (33,3%).

### ***Sistema Fiscal***

**Foi publicado o diploma que aprova o regime especial de exigibilidade do IVA dos serviços de transporte rodoviário nacional de mercadorias.** Este novo regime estabelece a possibilidade da entrega do IVA ao Estado apenas ser exigível no momento do pagamento das facturas relativas à prestação destes serviços.

No debate quinzenal na Assembleia da República, **o Primeiro-Ministro anunciou que, até ao final do ano, o reembolso do IVA mensal vai baixar de 30 dias para 20 dias e o trimestral de 106 para 60 dias.**

**O Conselho de Ministros aprovou uma Proposta de Lei que permite o levantamento do segredo bancário de contribuintes suspeitos de enriquecimento injustificado superior a 100 mil euros,** quando não houver correspondência com os rendimentos constantes das declarações fiscais. A estes montantes será aplicada uma taxa de tributação fiscal de 60%.

O diploma prevê que o contribuinte possa eximir-se da taxa agravada através da justificação dos rendimentos obtidos, que serão, então, tributados às taxas normais. Nos casos de indícios de crime, nomeadamente de corrupção, os factos serão enviados para o sistema judicial.

**O Conselho de Ministros aprovou o novo Sistema de Normalização Contabilística e revogou o Plano Oficial de Contabilidade,** procedendo a uma aproximação dos padrões internacionais em matéria de normalização contabilística, nomeadamente com as Normas internacionais de contabilidade do *International Accounting Standards Board* (IASB).

De acordo com um comunicado do Ministério das Finanças, **a Direcção-Geral dos Impostos efectuou mais de 6000 notificações a administradores e gerentes de empresas para que possam responder pessoalmente pelo pagamento das dívidas fiscais das empresas que geriam ou administravam.** O SIGER – Sistema de Gestão de Reversões, em funcionamento desde Fevereiro, efectua automaticamente a gestão e efectivação da responsabilidade tributária subsidiária por reversão do processo de execução fiscal.

**No primeiro trimestre de 2009, a Administração Fiscal iniciou 2286 processos de abuso de confiança fiscal contra empresas e respectivos administradores e gerentes,** mais que duplicando o número de inquéritos fiscais registados em igual período de 2008 (1086 processos). Este acréscimo de crimes fiscais deve-se, essencialmente, a retenção indevida de Imposto de Valor Acrescentado de montante superior a 7.500 euros.

**O Governo aprovou uma proposta de lei para incentivar o abate de veículos em fim de vida, estando previsto um aumento do valor do incentivo em 250 euros.** Até 31 de Dezembro de 2009, passa a ser possível reduzir o imposto na aquisição de um automóvel ligeiro em 1250 euros, no caso de automóveis com matrículas de 8 ou mais anos, e em 1500 euros, caso se trate de um veículo com 13 ou mais anos.

### ***Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos***

De acordo com declarações do ministro das Finanças, **o Governo pretende acelerar os investimentos nos projectos de grande dimensão, como o novo aeroporto de Lisboa e o TGV,** de forma a apoiar a retoma económica e compensar a quebra prevista do investimento privado.

**Até 30 de Abril, foram aprovados, no âmbito do Programa Operacional Regional do Norte, 640 projectos de investimento enquadrados nos sistemas de incentivos às empresas,** maioritariamente concentrados no SI Qualificação de PME (64% dos projectos), seguindo-se o SI Inovação (20%) e o SI I&DT (com os restantes 16%).

Quanto ao investimento elegível, a maioria diz respeito ao SI Inovação (com 60% do total de investimento e 64,4% do total de incentivo), seguindo-se o SI Qualificação de PME (que absorveu 30,4% e 25,1% do investimento e do incentivo, respectivamente), enquanto o SI I&DT absorveu a parte restante.

**As conclusões do relatório final da Autoridade da Concorrência (AdC) sobre o sector dos combustíveis líquidos revelam que não há evidência de concertação de preços por parte das petrolíferas.** Assim, a AdC reitera não ter detectado a existência de um cartel na fixação dos preços dos

combustíveis. Segundo o relatório, “em Portugal, observa-se um paralelismo de comportamentos, quer pelas empresas petrolíferas, quer pelos operadores independentes, o que, por si só, não indicia uma prática concertada de fixação horizontal de preços, uma vez que a homogeneidade dos produtos e a transparência dos mercados faz com que todos os operadores saibam tudo sobre os preços relevantes em tempo real”.

**O consórcio russo *Angstrom***, considerado um dos maiores produtores da indústria electrónica daquele país e cuja maioria do capital pertence ao Estado, **manifestou interesse numa possível aquisição da Qimonda**. Este anúncio do interesse russo na Qimonda tem sido recebido com alguma cautela por parte do Governo português.

**A região do Ribatejo vai ter um cluster agro-industrial, que prevê um investimento global de 70 milhões de euros**. O cluster, aprovado no âmbito do concurso para o enquadramento de Estratégias de Eficiência Colectiva – Reconhecimento de Pólos de Competitividade e Tecnologia, no âmbito do QREN, pretende criar sinergias, fomentar a inovação e melhorar a competitividade das empresas do sector.

### ***Política Social e Laboral***

**O Conselho de Ministros concluiu a reforma da Segurança Social, ao aprovar a proposta de Lei do Código dos Regimes Contributivos do Sistema Previdencial de Segurança Social.**

Este novo Código, que vem dar cumprimento aos compromissos assumidos em sede de concertação social, tem por objectivos dar resposta ao envelhecimento demográfico; favorecer o emprego; combater a exclusão social e a pobreza; e conciliar melhor a protecção social com políticas de rigor e eficiência.

**No âmbito do novo Código destaca-se**, essencialmente:

(i) **A introdução**, no regime geral dos trabalhadores por conta de outrem, do princípio de adequação **da taxa contributiva** a cargo das entidades empregadoras **em função da modalidade do contrato de trabalho celebrado**. O ministro do Trabalho e da Solidariedade Social anunciou que a taxa de 5% que o Governo pretende impor às empresas que contratem recibos verdes terá uma aplicação faseada. Em vez de, como estava previsto, entrar em vigor em 2010, será repartida por dois anos. Em 2010, as empresas pagarão apenas 2,5%.

(ii) **A criação de um novo regime de acumulação de trabalho por conta de outrem com trabalho independente**. Acaba, assim, a isenção concedida a quem preste trabalho dependente e independente à mesma empresa ou empresas que tenham entre si uma relação de domínio ou de grupo;

(iii) **a introdução**, de forma faseada, **da obrigação de partilha**, entre trabalhadores e empresas, **dos encargos com a protecção social dos trabalhadores independentes**, cuja actividade seja predominantemente a prestação de serviços;

(iv) **o alargamento faseado da base de incidência contributiva a novas componentes de remuneração**, respeitando-se os limites definidos no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares.

**O Governo pretende que o novo Código entre em vigor a 1 de Outubro de 2009**, adiando, para 1 de Janeiro de 2010, a entrada em vigor de determinadas medidas específicas.

**A Confederação da Indústria Portuguesa (CIP) pediu, em sede de concertação social, o adiamento da entrada em vigor do Código, por considerar que diversas medidas são penalizadoras para as empresas.** Essas medidas compreendem o alargamento da base contributiva, as coimas a aplicar, e a forma como será legislado o alargamento do subsídio de desemprego a micro e pequenos empresários, bem como a trabalhadores independentes.

No debate quinzenal na Assembleia da República, o primeiro-ministro referiu que, no âmbito da Iniciativa para o Investimento e o Emprego, **a medida de redução das contribuições para a Segurança Social em 3%**, que se aplica a trabalhadores com mais de 45 anos de micro e pequenas empresas, **já abrangeu 134.000 trabalhadores e 53.000 empresas. José Sócrates referiu ainda os seguintes resultados:**

- **no programa de qualificação e emprego** estão envolvidos 3300 trabalhadores em formação do sector automóvel;
- **no programa de estágios profissionais** registam-se 7440 candidaturas;
- **no apoio à contratação de jovens** há 4340 contratados sem termo;
- **no apoio à contratação de desempregados de longa duração** foram abrangidos 933 cidadãos que se encontravam sem trabalho;
- **nos contratos com Instituições Privadas de Solidariedade Social** foram apresentadas 19.377 candidaturas e 8689 trabalhadores iniciaram funções.

**O Conselho de Ministros aprovou um Decreto-Lei que alarga a protecção social aos desempregados mais carenciados**, aumentando para cerca de 450 euros o limiar da condição de recursos para acesso ao subsídio social de desemprego.

O alargamento do subsídio social de desemprego a mais 15 mil beneficiários vai custar 20 milhões de euros ao Estado no presente ano. Esta medida irá vigorar por um ano.

Segundo dados da Direcção-Geral do Emprego e das Relações de Trabalho, **o número de processos para despedimento colectivo quadruplicou no primeiro trimestre do ano, em termos homólogos.** De Janeiro a Março de 2009, foram oficialmente abertos processos em 258 empresas com o objectivo de dispensar 3481 trabalhadores. Em igual período de 2008, registaram-se 67 despedimentos colectivos que afectaram 834 pessoas.

O ministro do Trabalho e da Solidariedade Social, Vieira da Silva, revelou que **cerca de dez mil trabalhadores em Portugal se encontram em situação de *lay-off*** Até Abril, esta situação já custou cerca de dois m.e. à Segurança Social.

**Foi publicado o diploma que, no âmbito da reforma da legislação laboral, estabelece o regime jurídico de protecção social na parentalidade.** Destaca-se, neste novo regime de protecção social, o reforço dos direitos do pai e da partilha da licença, bem como o aumento do período de licença parental (para 6 meses subsidiados a 83%, ou cinco meses a 100% na situação de partilha da licença entre a mãe e o pai, em que este goze um período de 30 dias ou dois períodos de 15 dias em exclusividade).

**O Primeiro-Ministro anunciou que os idosos com rendimentos inferiores ao salário mínimo nacional vão ter genéricos gratuitos.** Esta comparticipação a 100% dos medicamentos genéricos vai abranger cerca de um milhão de idosos pobres.

Um estudo do Banco de Portugal revela que, **em 2006, Portugal tinha dois milhões de pobres, dos quais 300 mil eram crianças.** Esta análise considera um indivíduo pobre se, num determinado período, o seu nível de rendimento (despesa) for inferior a 60 por cento do rendimento (despesa) mediano em Portugal.

O Secretário de Estado Adjunto, das Obras Públicas e das Comunicações confirmou que, **no âmbito do Programa Tecnológico, o Governo já entregou 785 mil computadores,** 182 mil dos quais no âmbito das Novas Oportunidades, 252 mil para alunos do ensino secundário, 275 mil para alunos do ensino básico, e 73 mil para professores.

No âmbito do **Programa de Modernização do Parque Escolar do Ensino Secundário, uma centena de escolas,** com um total de 120 mil alunos, **vão iniciar trabalhos de beneficiação no valor de 1,2 mil milhões de euros durante o ano de 2009.** No total, o programa prevê a recuperação de 332 escolas até 2015.

**O Conselho de Ministros aprovou uma Proposta de Lei que estabelece a escolaridade obrigatória, universal e gratuita, entre os 6 e os 18 anos,** e consagra a universalidade da educação pré-escolar para todas as crianças a partir dos 5 anos.

Os alunos, para além dos apoios da acção social escolar, poderão beneficiar de bolsas de estudo caso se encontrem em situação de carência.

### ***Privatizações e Empresas Públicas***

**Em 2008, a TAP registou prejuízos de 285 milhões de euros** (contrastando com o lucro de 32,8 milhões de euros registado em 2007). **O aumento considerável dos custos operacionais, em particular dos gastos com combustível**, que se situaram em 703 milhões de euros, contribuiu, em grande parte, para as perdas apresentadas pela transportadora aérea estatal. Contudo, as receitas com a venda de bilhetes subiram 14 por cento.

### **Sistema Monetário e Financeiro**

*No início de Maio, o Governo apresentou o Relatório sobre a Concessão de Garantias Pessoais pelo Estado para o Reforço da Estabilidade Financeira e a Disponibilização de Liquidez no Mercado Financeiro, tendo revelado que já foi usado cerca de um quarto do financiamento disponível para o efeito. De acordo o Relatório, cinco bancos portugueses já obtiveram financiamento através das garantias do Estado, num montante de 4,35 mil m.e. (50 m.e. para o Banif e para o banco Invest, 1250 m.e. para a CGD, e 1500 m.e. para o BES e para o Millenium BCP), estando em decurso mais duas operações num total de 600 m.e.. Recorde-se que esta medida do Estado tem uma dotação de 20 mil m.e. até ao final deste ano.*

## **2. Economia Monetária e Financeira**

### **2.1. Taxas de Juro**

| TAXAS        | Euribor |          | Obrigações do Tesouro |         |
|--------------|---------|----------|-----------------------|---------|
|              | 6 meses | 12 meses | 5 anos                | 10 anos |
| 08: I        | 4,725   | 4,725    | 4,01                  | 4,42    |
| 08: II       | 5,130   | 5,390    | 4,92                  | 5,08    |
| 08: III      | 5,377   | 5,495    | 4,30                  | 4,72    |
| 08: IV       | 2,971   | 3,049    | 3,54                  | 3,96    |
| 09: I        | 1,670   | 1,812    | 3,55                  | 4,57    |
| Janeiro 09   | 2,176   | 2,273    | 3,77                  | 4,59    |
| Fevereiro 09 | 2,176   | 2,273    | 3,77                  | 4,59    |
| Março 09     | 1,670   | 1,812    | 3,55                  | 4,57    |
| 6 Março 09   | 1,842   | 1,957    | 3,61                  | 4,69    |
| 13 Março 09  | 1,780   | 1,923    | 3,79                  | 4,70    |
| 20 Março 09  | 1,723   | 1,866    | 3,65                  | 4,56    |
| 27 Março 09  | 1,693   | 1,838    | 3,59                  | 4,55    |
| 31 Março 09  | 1,670   | 1,812    | 3,55                  | 4,57    |

Fonte: Banco de Portugal e Reuters; valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.

Nota: Valores de final de semana/mês/trimestre; os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às *yields* do mercado secundário.

**As taxas de juro do mercado monetário europeu prosseguiram em queda no mês de Abril (atingindo novos mínimos históricos), traduzindo a expectativa de um novo corte das taxas**

**directoras do BCE na reunião de Maio.** Contudo, **o movimento de descida chegou a interromper-se temporariamente na penúltima semana do mês, pela primeira vez desde o seu início** (em Outubro do ano passado), com a especulação de que o BCE poderá concluir o ciclo de cortes em Maio. Em comparação de final de mês, **o recuo das taxas Euribor foi mais forte nas maturidades inferiores** (19,1 pontos base, p.b., a um mês, para 0,94%, e 9,6 p.b. a 12 meses, para 1,73%), **o que se traduziu num novo aumento da inclinação da curva de rendimentos, para o máximo desde Agosto do ano passado.**

**No mercado secundário de dívida pública nacional também se observou um recuo das taxas de juro implícitas em Abril, contrariando a subida no exterior. Registou-se, igualmente, um aumento da inclinação da curva de rendimentos,** com reduções de 27 p.b. na *yield* a 5 anos (para 3,28%) e de apenas 19 p.b. na *yield* a 10 anos (para 4,38%), em comparação de final de mês.

## 2.2. Mercado de Valores Mobiliários

### Índice PSI-20

(valores de fecho das sessões de início e fim das semanas de Abril)

| Quarta, 1 | Sexta, 3 | Seg, 6   | Quinta, 9 | Terça, 14 | Sexta, 17 | Seg, 20  | Sexta, 24 | Seg, 27  | Quinta, 30 |
|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|------------|
| 6.216,71  | 6.407,76 | 6.460,50 | 6.562,03  | 6.617,66  | 6.783,02  | 6.709,04 | 6.636,87  | 6.617,38 | 6.755,70   |

*Índice composto pelo cabaz das 20 acções principais do mercado, sujeito a uma revisão semestral; 31-12-92= 3000.*

**Na bolsa nacional, o mês de Abril foi caracterizado por uma recuperação mais forte das cotações,** a reflectir o andamento favorável no exterior e a divulgação de resultados acima do esperado em algumas empresas cotadas. **O índice de referência PSI-20 registou uma subida mensal de 9,4%, a mais elevada desde Novembro de 2002, passando a evidenciar um saldo positivo de 6,5% desde o início do ano,** que constitui um dos melhores desempenhos a nível europeu.

**A subida das cotações foi acompanhada por uma recuperação do valor transaccionado** (variação mensal de 12,1%, com a quebra homóloga a atenuar-se para 50,5%), marcando o regresso dos investidores à bolsa nacional.

**Dentro da carteira do PSI-20, os títulos com maior valorização mensal foram a Teixeira Duarte e a Sonae Indústria (63,8% e 54,1%), precisamente os que mais perderam em 2008. Destaca-se ainda a forte subida da Mota Engil (30,6%),** impulsionada pela concessão de um projecto de auto-estrada na Eslováquia, **e também do BES (27%),** que se valorizou com o sucesso da operação de aumento de capital.

**Apenas três títulos registaram uma descida das cotações em Abril, embora ligeira (0,4%, no caso da Brisa e da Ren, e 0,3% na PT), reflectindo, em qualquer dos casos, a negociação sem direito a dividendo.**

### 3. Economia Real

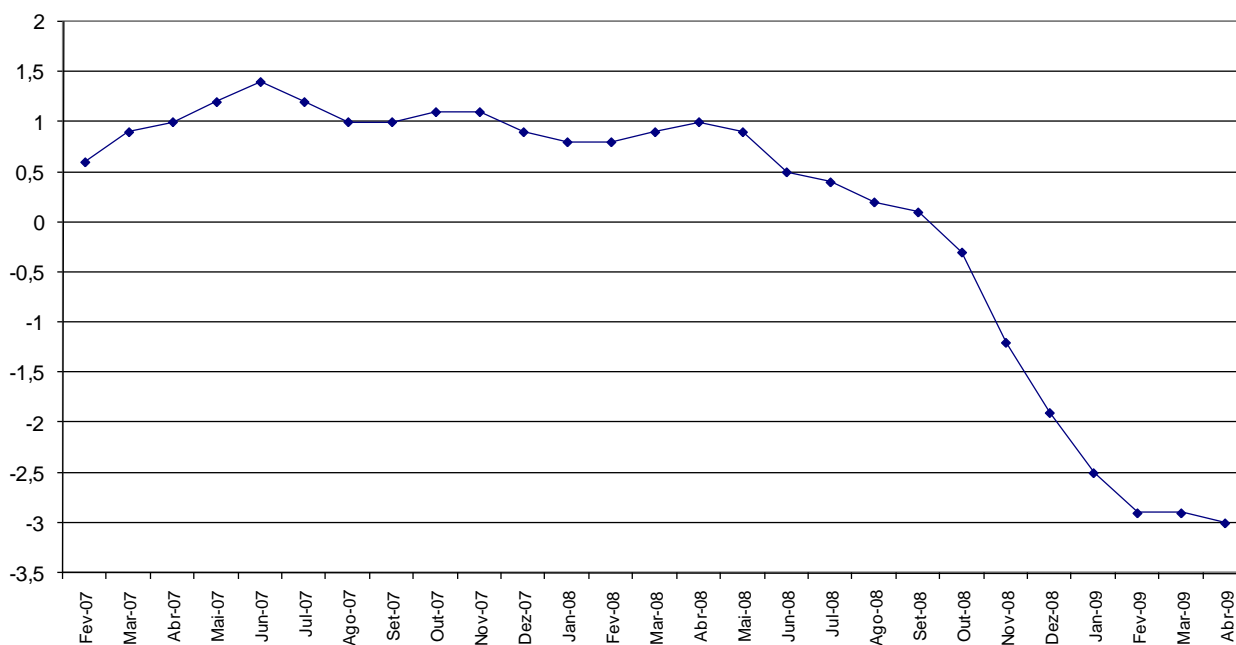
#### 3.1. Actividade Económica Global

**Segundo dados preliminares do INE, o PIB nacional recuou 3,7% no primeiro trimestre de 2009, em termos homólogos. Relativamente ao último trimestre de 2008, a queda foi de 1,5%.**

As principais causas desta forte retracção são a redução acentuada das exportações de bens e serviços e do investimento.

**O indicador de clima económico do INE** – síntese da informação de carácter qualitativo relacionada com as principais actividades económicas – **manteve a tendência descendente em Abril** (quebra de 3%, após uma descida de 2,9% no mês precedente). Com excepção dos consumidores e do comércio, todos os índices de confiança em que se apoia este indicador pioraram os seus resultados neste mês de Abril. Assinala-se a melhoria, ainda que ligeira, do índice de confiança dos consumidores.

**Índice de Clima Económico - Portugal**



Fonte: INE

O indicador de confiança da indústria transformadora inverteu a melhoria registada em Março, tendo passado de um valor de -33,7, nesse mês, para -34,1 em Abril. Esta ligeira inversão deveu-se à deterioração do saldo das respostas relativas à procura global e aos *stocks* de produtos acabados (com



maior queda destes), tendo as perspectivas de produção para os próximos três meses atenuado a queda verificada no indicador.

Por sua vez, **o indicador de confiança do comércio melhorou de -19,8 para -19,4**, reflectindo a melhoria nas componentes de perspectivas da actividade e nível de existências, que contrariou a pior avaliação da actividade corrente. A subida do indicador ocorreu tanto no comércio por grosso como no comércio a retalho.

**Por sua vez, o indicador de confiança da construção e obras públicas voltou a piorar em Abril**, com descidas nos saldos de respostas sobre o emprego e a carteira de encomendas.

**No indicador de confiança dos consumidores, verificou-se uma subida de -54,8 para -55,5**. Todas as componentes melhoraram, com excepção da referente à capacidade de poupança nos próximos 12 meses, que se deteriorou ligeiramente.

### 3.2. Procura Interna

**Em linha com o contexto internacional envolvente, os indicadores de investimento nacionais continuam a reflectir a deterioração da conjuntura.** Apesar de alguns sinais positivos, como a melhoria do Índice de Confiança dos Consumidores, **os indicadores do consumo também acusam, de um modo geral, a continuação de uma situação de deterioração.**

#### 3.2.1. Consumo

|   | Fonte | 08:III | 08:IV | 09:I  | Jan 09 | Fev 09 | Mar 09 | Abr 09 |
|---|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>        | INE   | -43,0  | -48   | -56   | -54    | -60    | -53    | -51    |
| Venda de automóveis não comerciais                      | BdP   | 0,9    | 9,1   | -42,5 | -43,1  | -42,6  | -42,1  | -33,9  |
| Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>           | INE   | 3,7    | 2,2   |       | -6,7   | -9,4   |        |        |
| Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>       | INE   | -28,0  | -31,6 | -51,5 | -21,0  | -47,0  | -51,0  | -56    |
| Volume de negócios do comércio a retalho <sup>(3)</sup> | INE   | -1,0   | -4,7  | -3,7  | 0,1    | -4,9   | -5,2   |        |
| Crédito ao consumo <sup>(4)</sup>                       | BdP   |        |       |       | 4,3    | 3,6    | 2,9    |        |

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior, em percentagem (salvo indicação em contrário);

(1) Inquéritos de Conjuntura aos Consumidores e à Indústria Transformadora; saldo de respostas extremas (média móvel de 3 meses);

(2) Taxa de variação em termos nominais (Média Móvel de 3 meses);

(3) Taxa de variação em termos reais; índices corrigidos dos dias úteis;

(4) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito.

O indicador coincidente do consumo privado do BdP continuou a apresentar uma variação homóloga positiva em Março (tvh de 0,9%, valor ligeiramente inferior ao de Fevereiro).

No que toca a despesa das famílias em bens de consumo, **os dados para o comércio a retalho agravaram-se em Março**, registando-se uma quebra de 5,2% em termos homólogos. A despesa em

bens alimentares inverteu a tendência positiva no mês de Março, com uma tvh de -1,5%. A despesa em bens não alimentares registou um reforço da queda homóloga para 9,2%.

### 3.2.2. Investimento

|  | <i>Fonte</i> | 08:III | 08:IV | 09:I  | Dez 08 | Jan 09 | Fev 09 | Mar 09 | Abr 09 |
|--|--------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicador de FBCF                                    | INE          | -4,0   | -7,8  |       | -8,5   | -13,8  | -15,1  | -19,9  |        |
| Vendas de veículos comerciais                        | <i>BdP</i>   | 6,4    | -10,4 | -40,5 | -4,4   | -45,7  | -38,2  | -38,3  | -32,7  |
| Importações bens de investimento <sup>(1)</sup>      | INE          | 8,3    | -2,7  |       | -6,5   | -26,7  | -25,6  |        |        |
| Índice produção bens de investimento                 | INE          |        | -0,8  | 1,6   | -23,5  | -2,1   | -4,9   | 6,6    |        |
| Vendas de cimento                                    | <i>BdP</i>   | -3,4   | -14,7 | -16,9 | -14,0  | -25,0  | -23,4  | -2,4   | -13,4  |
| Índice de Produção na Construção                     | <i>BdP</i>   | -1,7   | -1,7  | -4,4  | -5,1   | -5,8   | -6,1   | -1,2   |        |
| Crédito para compra de habitação <sup>(2)</sup>      | INE          |        | 4,7   |       | 4,3    | 3,8    | 3,5    | 3,2    |        |
| Crédito às sociedades não financeiras <sup>(2)</sup> | <i>BdP</i>   |        | 11,7  |       | 10,6   | 9,3    | 9,0    | 8,2    |        |
| Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(3)</sup>   | <i>BdP</i>   |        |       |       | 30     |        |        |        |        |

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior, em percentagem (salvo indicação em contrário);

(1) Média móvel a 3 meses da taxa de variação em termos nominais; exclui material de transporte;

(2) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito;

(3) Taxa de variação acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior.

**Os dados mais recentes continuam a apontar para a manutenção da deterioração do investimento, com destaque para a descida acentuada do indicador coincidente do FBCF em Março** (tvh de -19,9%). Todos os outros indicadores disponíveis registaram um agravamento na sua evolução, com excepção da produção de bens de investimento. O crédito às sociedades não financeiras continua a aumentar a taxas relativamente elevadas (apesar de uma clara desaceleração), contrariando a ideia de um congelamento no acesso das empresas ao financiamento.

### 3.3. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

|                     | Dez 07 - Fev 08 | Dez 08 - Fev 09 | Variação |
|---------------------|-----------------|-----------------|----------|
| Total               |                 |                 |          |
| Saída (Fob)         | 9 419,1         | 7 010,2         | -25,6%   |
| Entrada (Cif)       | 14 954,0        | 11 382,7        | -23,9%   |
| Saldo               | -5 534,9        | -4 372,5        | -21,0%   |
| Taxa de Cobertura   | 63,0%           | 61,6%           | -        |
| União Europeia a 27 |                 |                 |          |
| Expedição           | 7 175,2         | 5 120,6         | -28,6%   |
| Chegada             | 11 112,4        | 8 876,4         | -20,1%   |
| Saldo               | -3 937,3        | -3 755,8        | -4,6%    |
| Taxa de Cobertura   | 64,6%           | 57,7%           | -        |
| Países Terceiros    |                 |                 |          |
| Exportação          | 2 243,9         | 1 889,6         | -15,8%   |
| Importação          | 3 841,5         | 2 506,3         | -34,8%   |
| Saldo               | -1 597,6        | -616,7          | 61,4%    |
| Taxa de Cobertura   | 58,4%           | 75,4%           | -        |

Valores em milhões de euros, salvo indicação em contrário.  
Fonte: INE

**Entre Dezembro de 2008 e Fevereiro de 2009, o défice comercial de Portugal fixou-se em cerca de 4372 milhões de euros, traduzindo um acentuado desagravamento face ao mesmo período do ano anterior (21%).**

No período em análise, **tanto as saídas como as entradas registaram uma redução pronunciada (25,6% e 23,9%, respectivamente)**, conduzindo a uma deterioração da taxa de cobertura em 1,4 p.p. face ao período homólogo, mas também a uma melhoria de 1,5 p.p. relativamente ao período anterior. A taxa de cobertura do comércio intracomunitário continuou a registar uma forte deterioração, que foi parcialmente compensada pela melhoria significativa no comércio extracomunitário.

**Todas as categorias de produtos tiveram taxas de variação negativas, tanto na exportação como na importação, com excepção dos bens não especificados.**

**O défice comercial de bens energéticos**, de cerca de 1125 milhões de euros, **foi inferior** aos 1400 milhões de euros do período anterior, **graças à evolução dos preços e à retracção da procura interna.**

Relativamente ao período anterior (Novembro de 2008 a Janeiro de 2009), **os países terceiros à União Europeia diminuíram o seu peso nas exportações portuguesas** (de quase 28,0% das exportações totais, para 27%), **invertendo a anterior tendência.**

O Comércio extracomunitário apresentou variações negativas já próximas das verificadas no comércio intracomunitário, tanto nas exportações como nas importações. Ou seja, **a diminuição do valor do comércio externo português, que até Janeiro estava praticamente restringido ao comércio intracomunitário, começa a apresentar contornos globais, em consonância com a crise internacional** que se está a atravessar.

Em Fevereiro, a Espanha, a Alemanha e a França foram os nossos principais fornecedores de bens, com a Espanha a diminuir ligeiramente o seu peso no total das entradas de bens. Em termos de saídas, os nossos principais clientes foram a Espanha (com um ligeiro decréscimo no peso), a Alemanha e a França (também com estagnação ou decréscimo). **Destaque-se que Angola continua a ser o quarto cliente de Portugal, com um peso já próximo da França.**

### 3.4. Emprego e Desemprego

**Segundo o INE, a taxa de desemprego no primeiro trimestre de 2009 foi de 8,9%, traduzindo um acréscimo de 1,3 p.p. face ao período homólogo, e de 1,1 p.p. em relação ao trimestre anterior.**

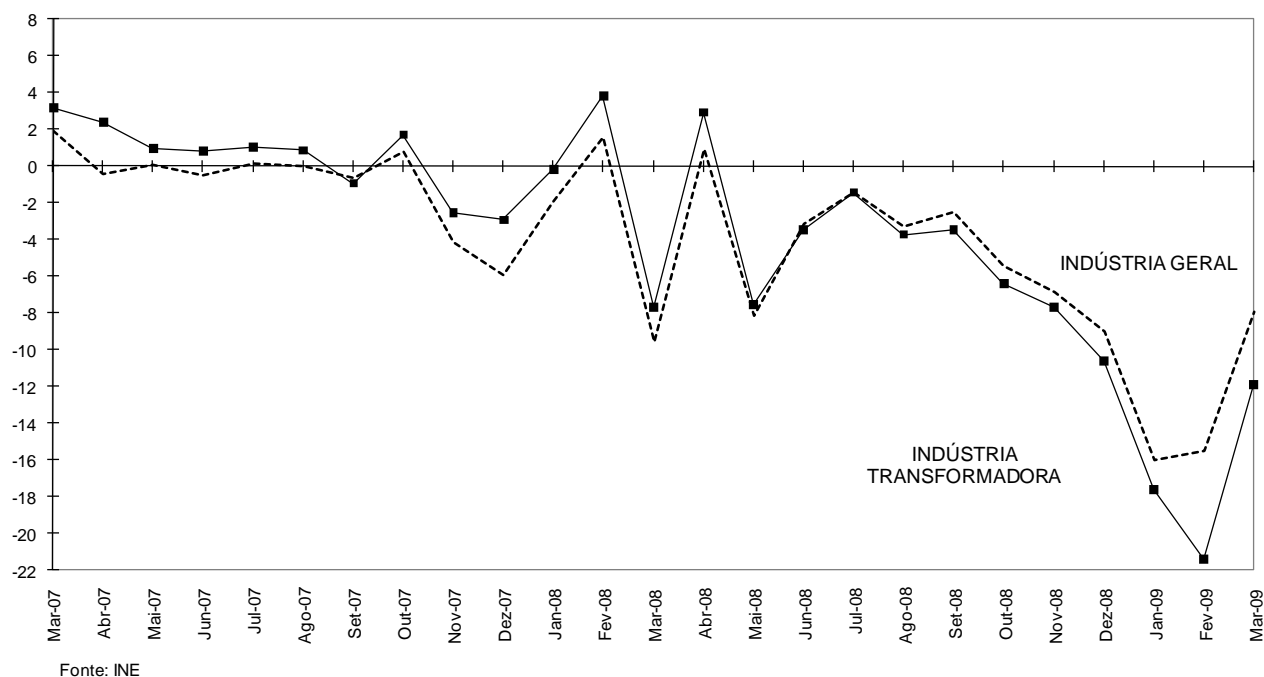
**De acordo com o Instituto de Emprego e Formação Profissional, no final do mês de Março estavam registados nos Centros de Emprego 484 mil desempregados.**

Este número aumentou 23,8% comparativamente ao mês homólogo de 2008, o que representa um acréscimo de 93 mil inscrições. A comparação com Janeiro mostra um aumento de 3,1%, resultado do acréscimo mensal de 15 mil desempregados. Para este acréscimo contribuíram 68179 novas inscrições em Março. Destas, 38% resultaram do fim de trabalho não permanente.

### 3.5. Conjuntura na Indústria

**Em Março, assistiu-se a uma redução significativa das perdas no índice de produção industrial (de 15,5% para 7,9%, em termos homólogos, e de 6,7% para 6,5% em média anual), o que não evitou um forte agravamento no conjunto do primeiro trimestre (tvh de -13,1%, após -7,1% no quarto trimestre de 2008). Por ramos, apenas as indústrias de electricidade, gás, vapor, água e ar contrariaram o andamento negativo do primeiro trimestre (tvh de 11,2%, após -1,4% no anterior), tendo-se destacado, pelo seu forte peso, o recuo de 17% na indústria transformadora, já com um desagravamento em Março (tvh de -11,9%, face a -21,4% no mês anterior).**

### Índice de Produção industrial (Variação homóloga, %)



**Por agrupamentos, o comportamento homólogo da produção melhorou na generalidade das indústrias em Março, e apenas não se deteriorou nas indústrias de energia no cômputo do trimestre** (tvh de 0,4%, face a -1,2% de Outubro a Dezembro). As perdas no trimestre oscilaram entre cerca de 18% nas indústrias de bens intermédios e de capital, e 10,7% nos bens de consumo, reduzindo-se, já em Março, para perto de 13% nos dois primeiros casos, e 6,8% no terceiro. Em termos de variação média anual, verificaram-se, naquele mês, quebras entre 4,1% no agrupamento da energia e 8% no de bens de capital.

### Índice de Produção Industrial

|                                  | 08: I | 08: II | 08: III | 08: IV | 09: I | Jan-09 | Fev-09 | Mar-09 |         |
|----------------------------------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|---------|
|                                  |       |        |         |        |       |        |        | TVH    | TVM 12m |
| Índice Geral                     | -3,3  | -3,4   | -2,4    | -7,1   | -13,1 | -16,0  | -15,5  | -7,9   | -6,5    |
| Indústrias Extractiva            | 9,9   | 10,1   | 22,5    | -2,7   | -17,2 | -31,1  | -13,9  | -6,7   | 1,8     |
| Ind. Transformadora              | -1,4  | -2,7   | -2,9    | -8,2   | -17,0 | -17,6  | -21,4  | -11,9  | -7,7    |
| Elect., Gás, Vapor, Água, Ar     | -15,8 | -11,1  | -4,9    | -1,4   | 11,2  | -4,4   | 18,8   | 19,3   | -1,9    |
| Águas, saneamento, outros        | 4,3   | 2,8    | 2,1     | -0,9   | -2,4  | -6,5   | -4,0   | 3,4    | 0,3     |
| <i>Por grandes agrupamentos:</i> |       |        |         |        |       |        |        |        |         |
| Bens de Consumo                  | -3,6  | -2,4   | -2,4    | -7,6   | -10,7 | -9,3   | -15,9  | -6,8   | -5,8    |
| Bens Intermédios e outros*       | 2,7   | -1,2   | 0,7     | -11,3  | -18,8 | -22,6  | -20,8  | -13,1  | -7,7    |
| Bens de Capital                  | -3,8  | -7,7   | -3,6    | -0,7   | -18,4 | -18,4  | -23,4  | -13,5  | -8,0    |
| Energia                          | -14,4 | -7,1   | -7,7    | -1,2   | 0,4   | -11,2  | 3,6    | 8,8    | -4,1    |

Fonte: INE ; dados com correcção de efeitos de calendário; Base: 2005=100; CAE Rev.3; Taxas de variação percentual homóloga (tvh), excepto na última coluna (taxa de variação média de 12 meses – tvm 12m); \* Inclui a recolha, tratamento e eliminação de resíduos.

### Atendendo à divisão da indústria transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a comportamentos negativos:

(i) a manutenção da contracção nas indústrias de bebidas (tvm 12m de -3,3% em Março), do tabaco (-10,3%), têxteis (-9,3%), do vestuário (-12,3%), de couro e produtos de couro (-13,7%), de madeira e cortiça (-9,2%), de impressão (-1,9%), de produtos petrolíferos (-13,8%), de produtos químicos (-15,6%), de borracha e plásticos (-12,5%), de minerais não metálicos (-11,3%), de produtos metálicos (-5,7%), de equipamento eléctrico (-8,3%), de máquinas e aparelhos eléctricos (-3,3%), de veículos automóveis (-19%), de mobiliário e colchões (-7,6%) e metalúrgicas de base (-0,5%);

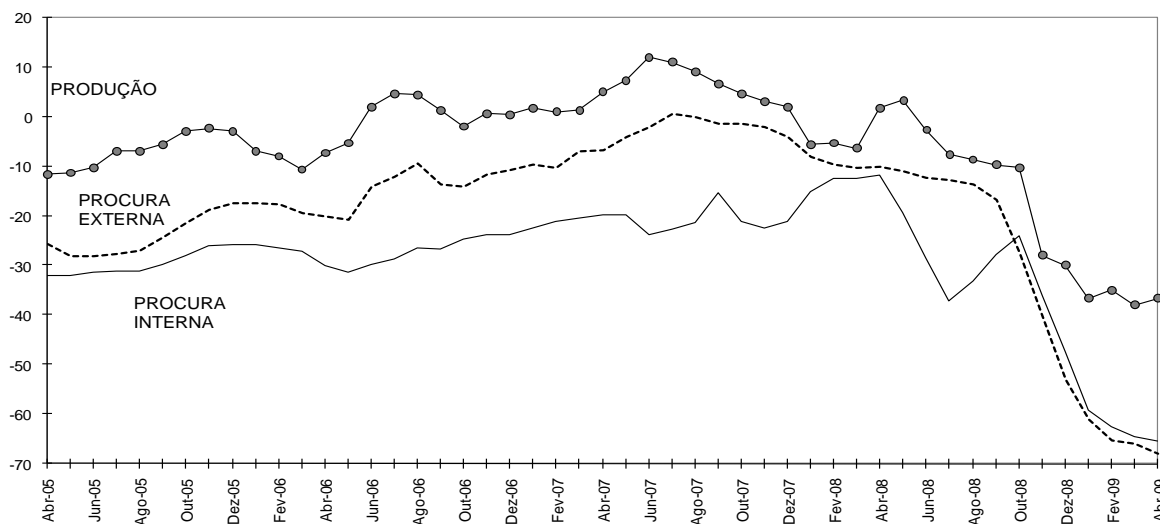
(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de produtos farmacêuticos (de uma tvm 12m de 2,5%, em Fevereiro, para 1,7% em Março).

### Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a retoma do crescimento da produção nas indústrias alimentares, e de recolha e tratamento de resíduos (tvm 12m de 0,5% e 0,3%, após -0,6% e 0% em Fevereiro);

(ii) a manutenção de um andamento positivo da produção nas indústrias de pasta e papel (tvm 12m de 0,6%).

**Produção e Procura na Indústria Transformadora**  
Média Móvel de 3 meses - s.r.e.



Fonte: INE

**Já m Abril, o inquérito mensal à indústria transformadora apontou para um novo desagravamento da quebra da actividade no ramo, com as avaliações da produção corrente a**

recuperarem para o máximo desde Dezembro, **embora se tenha assistido a um recuo nas respostas sobre a procura** (para os níveis mais baixos da série), **sobretudo a de origem externa**. Por outro lado, **os *stocks* de produtos acabados continuaram a subir**, a julgar pelas opiniões dos industriais, **apontando para uma acumulação involuntária** de existências.

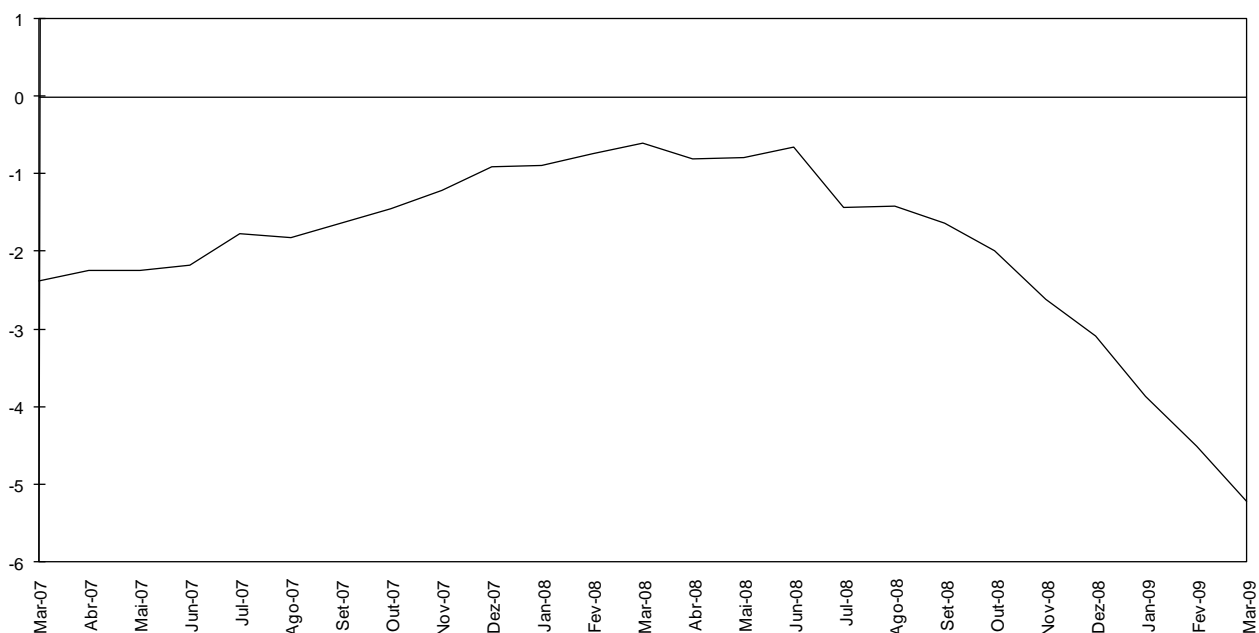
**O detalhe dos dados** por tipo de bens **revelou uma subida das apreciações da produção corrente na maioria das indústrias, com excepção das produtoras de equipamento automóvel. Foi precisamente o sector automóvel que determinou a deterioração da carteira de encomendas no conjunto da indústria**, em conjunto com as indústrias de bens de consumo na componente externa, **tendo-se verificado uma recuperação nos restantes casos**. Já no que se refere às avaliações dos *stocks* de produtos acabados, o movimento de subida estendeu-se à generalidade das indústrias.

**No índice de volume de negócios, o agravamento das perdas no primeiro trimestre** (tvh nominal de -23,1%, face a -9,4% no trimestre anterior) **foi ainda mais forte do que o observado na produção, devido à quebra dos preços à saída de fábrica e à acumulação de *stocks***. Também neste caso **se observou uma atenuação da descida em Março** (tvh de -19,9%, face a -26% em Fevereiro). **A perda homóloga foi particularmente vincada no mercado externo**, atingindo 29,4% no trimestre e 28% em Março (face a 19,2% e 15,2% no mercado nacional, respectivamente). Apesar da melhoria do andamento homólogo em Março, o índice geral de volume de negócios voltou a agravar a descida em média anual, de 3,9% para 5,3% (repartida entre 3,5% no mercado nacional e 8,3% no mercado externo).

**Nos agrupamentos industriais, o reforço das perdas homólogas no trimestre foi generalizado**, para 9%, nos bens de consumo, cerca de 27% nos bens intermédios e de capital, e 29% na energia. Este último agrupamento foi o único que reforçou a descida homóloga em Março, acentuando também o abrandamento em média anual (de uma tvh de 3,7% para 0,1%), com a taxa de crescimento reduzir-se praticamente a zero, mas mantendo-se ainda superior às variações negativas no resto da indústria.

**Os indicadores avançados disponíveis**, do inquérito mensal à indústria transformadora, **evidenciaram uma melhoria das perspectivas sobre os preços, e uma ligeira deterioração no caso da produção, mas com origem apenas no sector automóvel, não colocando em causa a tendência de melhoria** observada desde o início do ano. Deste modo, **espera-se que o desagravamento das perdas de produção e das vendas prossiga, de forma gradual, nos próximos meses**.

### Índice de Emprego industrial (Variação homóloga, %)



Fonte: INE

**De acordo com a série revista do índice de emprego industrial** (na base 2005 e já tendo em conta a CAE Rev.3), **o ritmo de quebra homóloga agravou-se de forma significativa no mês de Março** (para 5,2%, após 4,5% em Fevereiro) **e no conjunto do primeiro trimestre** (de 2,6% para 4,5%). **A descida do emprego também se acentuou em média anual**, no mês de Março (de 1,9% para 2,3%), **a contrastar com o desagravamento verificado no índice de horas trabalhadas** (de 2,9% para 2,6%), **que continuou, mesmo assim, a exibir uma perda superior, indicativa de uma redução da ocupação laboral na indústria.**

### 3.5. Preços

|              | 08:II | 08:III | 08:IV | Dez 08 | Jan 09 | Fev 08 | Mar 09 | Abr 09 | tvm 12m |
|--------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| IPC Total    | 2,9   | 3,1    | 1,5   | 0,8    | 0,2    | 0,2    | -0,4   | -0,5   | 1,6     |
| IPC Bens     | 2,9   | 3,2    | 0,7   | -0,4   | 0,7    | -0,8   | -1,8   | -2,0   | 1,1     |
| IPC Serviços | 2,8   | 2,8    | 3,0   | 3,0    | 2,0    | 1,8    | 1,8    | 1,7    | 2,5     |

Fontes: INE; Banco de Portugal

Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior, salvo outra indicação.

**Em Abril, o Índice de Preços no Consumidor (IPC) apresentou uma taxa de variação homóloga de -0,5%, tendo aumentado 0,2% em comparação mensal. A variação média dos últimos doze meses baixou para 1,6%.**

A taxa de variação homóloga dos preços em Portugal permaneceu negativa, pelo segundo mês consecutivo, e visivelmente abaixo da verificada na média da zona do euro. Segundo o Eurostat, a variação



homóloga do IHPC para Portugal foi de -0,6%, a segunda mais baixa da União (o valor mínimo verificou-se na Irlanda com -0,7%), igualando o valor de Março.

**A tvh do IPC foi inferior em 1,4 p.p. ao indicador da inflação subjacente** (onde se excluem os produtos alimentares não transformados e os industriais energéticos), que teve uma variação homóloga de 0,9%, mantendo o valor de Março.

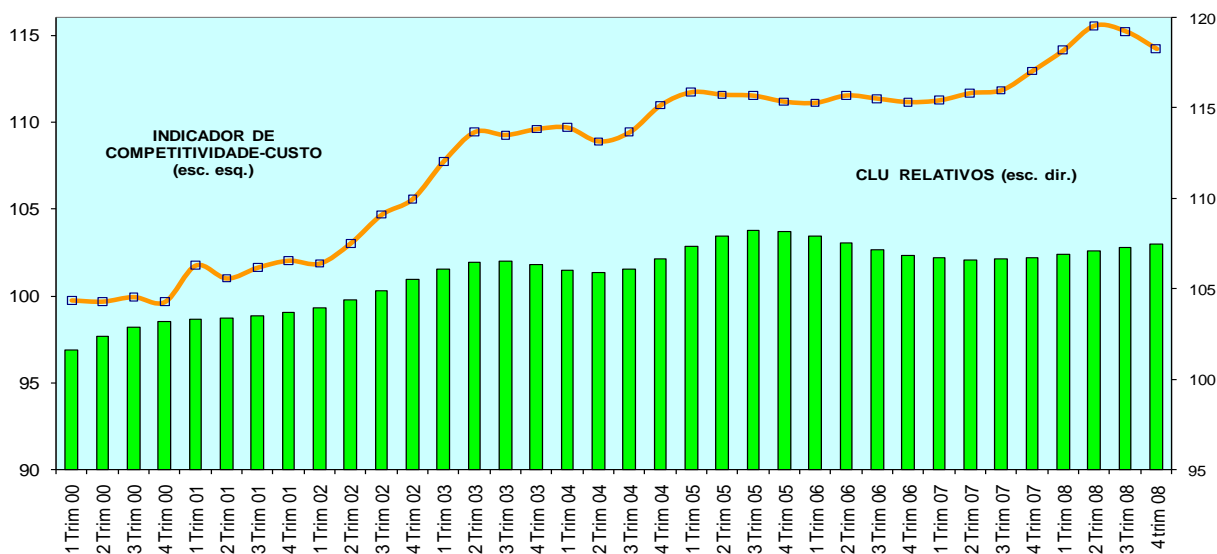
No mês de Abril, são de destacar as descidas de preços (em termos homólogos) nos transportes (4,9%, a maior de todas), saúde, vestuário e calçado, bens alimentares, lazer e nas comunicações. As maiores subidas verificaram-se na educação (3,5%) e nos restaurantes e hotelaria (3,1%).

**O indicador de competitividade-custo para a economia portuguesa** (calculado com base nos custos laborais por unidade produzida) **recuou perto de 0,88% durante o quarto trimestre de 2008**, reforçando a tendência do terceiro trimestre.

De acordo com os dados da Comissão Europeia, **o indicador voltou a desacelerar em termos homólogos**, passando de uma taxa de crescimento de 3,03%, no trimestre anterior, **para 1,12%, o que aponta para um menor ritmo de perda de competitividade da economia nacional.**

**Esta evolução resulta, de novo, unicamente da evolução da taxa de câmbio, continuando a verificar-se oscilações pouco pronunciadas dos custos laborais no cômputo dos últimos dois anos.** No quarto trimestre de 2008, os custos laborais unitários relativos subiram 0,69% em termos homólogos, que compara com um recuo de 0,13% no mesmo trimestre de 2007. A componente cambial demonstrou uma evolução menos desfavorável do que no quarto trimestre de 2007, mais do que compensando a retoma do crescimento dos custos unitários laborais relativos.

**Indicador de Competitividade-Custo e Custos Laborais Unitários Relativos (1999=100)**



Fonte: Comissão Europeia

*Nota: um aumento (descida) do índice significa uma apreciação (depreciação) real e, conseqüentemente, uma perda (ganho) de competitividade-custo.*

*O indicador de competitividade-custo é elaborado pela Comissão Europeia e incorpora os custos laborais unitários relativos de Portugal (total da economia) calculados face aos vinte e três principais parceiros comerciais (restantes países da UE15 mais os EUA, Canadá, Japão, Suíça, Noruega, Austrália, Nova Zelândia, México e Turquia).*

### 3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

|                           | 2006           | 2007           | 2008           | Jan-Fev 08    | Jan-Fev 09    | Δ             |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Balança Corrente</b>   | <b>-15.589</b> | <b>-15.374</b> | <b>-20.163</b> | <b>-3.210</b> | <b>-2.218</b> | <b>-30,9%</b> |
| Mercadorias               | -16.763        | -17.549        | -21.362        | -3.266        | -2.270        | -30,5%        |
| Serviços                  | 4.954          | 6.489          | 6.548          | 735           | 636           | -13,5%        |
| Rendimentos               | -6.301         | -6.921         | -7.817         | -1.080        | -995          | -7,9%         |
| Transferências Correntes  | 2.521          | 2.607          | 2.468          | 402           | 411           | 2,2%          |
| <b>Balança de Capital</b> | <b>1.234</b>   | <b>2.097</b>   | <b>2.747</b>   | <b>724</b>    | <b>270</b>    | <b>-62,7%</b> |
| <b>Balança Financeira</b> | <b>14.116</b>  | <b>13.136</b>  | <b>18.050</b>  | <b>3.119</b>  | <b>2.433</b>  | <b>-22,0%</b> |
| Investimento Directo      | 3.004          | -1.775         | 974            | 208           | -32           | s.s.          |
| De Portugal no exterior   | -5.691         | -4.013         | -1.437         | -746          | -521          | -30,2%        |
| Do exterior em Portugal   | 8.695          | 2.238          | 2.411          | 954           | 489           | -48,7%        |
| Investimento de Carteira  | 3.864          | 10.043         | 13.822         | -735          | 5.348         | s.s.          |
| Activos                   | -6.602         | -7.988         | -12.363        | -396          | 28            | s.s.          |
| Passivos                  | 10.466         | 18.031         | 26.185         | -339          | 5.320         | s.s.          |
| Outro Investimento        | 5.548          | 3.983          | 3.083          | 3.883         | -3.418        | s.s.          |
| Activos                   | -13.652        | -11.634        | 11.730         | -6.714        | -1.282        | -80,9%        |
| Passivos                  | 19.200         | 15.617         | -8.647         | 10.597        | -2.136        | s.s.          |
| Derivados Financeiros     | -220           | 173            | 251            | -93           | 502           | s.s.          |
| Activos de Reserva        | 1.919          | 713            | -79            | -143          | 33            | s.s.          |
| <b>Erros e Omissões</b>   | <b>239</b>     | <b>142</b>     | <b>-634</b>    | <b>-634</b>   | <b>-485</b>   | <b>-23,5%</b> |

*dados provisórios expressos em milhões de euros (m.e.)*

*Fonte: Banco de Portugal*

*Notas prévias: i) a análise evolutiva das várias rubricas da Balança de Pagamentos deve ser feita com especial cautela, atendendo ao carácter provisório dos dados e à disparidade de valores da componente "erros e omissões" nos períodos em confronto, esperando-se a sua redução e redistribuição pelas outras componentes da Balança de Pagamento; ii) Salienta-se também que os dados relativos a apenas dois meses não permitem estabelecer uma tendência quanto ao comportamento das contas externas em 2009.*

**Os dados mais recentes da Balança Corrente** (ainda provisórios) **evidenciaram um decréscimo de quase 31% no saldo deficitário** (que passou para 2218 m.e.), **acompanhando a evolução da balança de mercadorias**. Apenas a balança de serviços evidenciou uma deterioração do saldo, ainda que

ligeira (99 m.e.), tendo-se verificado um aumento também ligeiro nos saldos das balanças de rendimentos e transferências correntes.

**No caso da Balança de Capital, o saldo excedentário recuou perto de 63%, para 454 m.e.,** o que traduz a evolução das entradas líquidas de fundos comunitários. **A melhoria da Balança Corrente mais do que compensou este recuo na Balança de Capital, pelo que o défice conjunto das duas balanças registou uma descida significativa (21,6%, ou 538 m.e., para 1948 m.e.), reflectindo-se depois no recuo do excedente da Balança Financeira.**

**Principais sítios da Internet consultados** *na elaboração do Relatório Mensal de Economia:***Economia Internacional:**

[www.boj.or.jp/en](http://www.boj.or.jp/en) (Banco do Japão)  
[www.ecb.int](http://www.ecb.int) (Banco Central Europeu)  
[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) (agência noticiosa Bloomberg)  
[www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov) (*Bureau of Economic Analysis* - EUA)  
[www.bls.gov](http://www.bls.gov) (*Bureau of Labor Statistics* - EUA)  
[www.census.gov](http://www.census.gov) (*Census Bureau* - EUA)  
[http://europa.eu.int/comm/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/index_en.htm) (Comissão Europeia)  
[www.conference-board.org](http://www.conference-board.org) (Instituto *Conference Board* - EUA)  
[www.cbo.gov](http://www.cbo.gov) (*Congress Budget Office* - EUA)  
[www.esri.cao.go.jp/en](http://www.esri.cao.go.jp/en) (*Economic and Social Research Institute* - Japão)  
<http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/> (Eurostat)  
[www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) (*Federal Reserve* - EUA)  
[www.imf.org](http://www.imf.org) (Fundo Monetário Internacional)  
[www.stat.go.jp/english](http://www.stat.go.jp/english) (Gabinete de Estatística japonês)  
[www.mof.go.jp](http://www.mof.go.jp) (Ministério das Finanças japonês)  
<http://metalsplace.com> (notícias sobre metais)  
[www.oecd.org](http://www.oecd.org) (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)  
[http://europa.eu.int/index\\_pt.htm](http://europa.eu.int/index_pt.htm) (Portal da União Europeia)  
<http://finance.yahoo.com> (Secção Financeira do Yahoo)  
<http://metalsplace.com> (sítio especializado em notícias sobre metais de base)

**Economia Nacional:**

[www.concorrenca.pt/](http://www.concorrenca.pt/) (Autoridade da Concorrência)  
[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt) (Banco de Portugal)  
[http://europa.eu.int/comm/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/index_en.htm) (Comissão Europeia)  
[www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt) (Comissão de Mercados de Valores Mobiliários)  
[www.dgo.pt](http://www.dgo.pt) (Direcção-Geral do Orçamento – Ministério das Finanças)  
[www.imf.org](http://www.imf.org) (Fundo Monetário Internacional)  
[www.gpeari.min-financas.pt](http://www.gpeari.min-financas.pt) (Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais – Ministério das Finanças)  
[www.ine.pt](http://www.ine.pt) (Instituto Nacional de Estatística)  
[www.oecd.org](http://www.oecd.org) (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)  
<http://www.portugal.gov.pt/> (Portal do Governo)

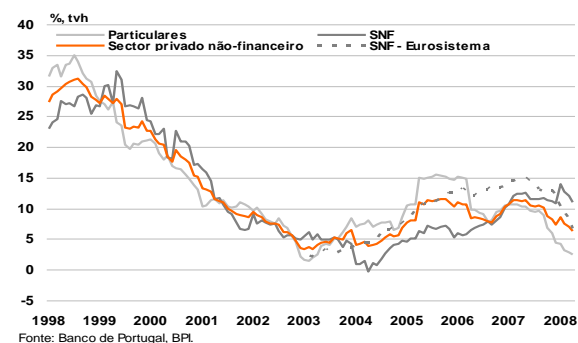
[www.incentivos.qren.pt](http://www.incentivos.qren.pt) (Sistemas de incentivos – QREN)

## Análise BPI

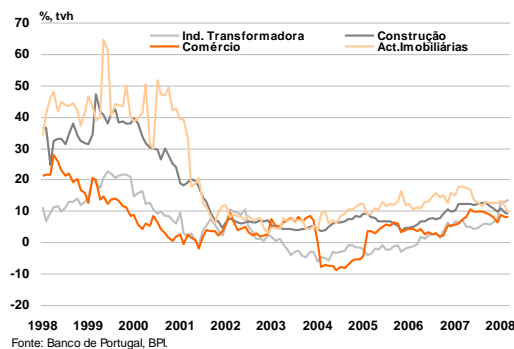
### Evolução recente do crédito a empresas e perspectivas futuras

O crédito ao sector privado não financeiro da economia portuguesa tem vindo a abrandar, em termos homólogos, desde final de 2006: um pouco antes da eclosão da crise financeira. A desaceleração deve-se essencialmente ao arrefecimento do segmento de particulares, designadamente à habitação. Em contraponto, o crédito a empresas (sociedades não-financeiras - SNF) acelerou no mesmo período. O abrandamento económico que se vislumbrava no final de 2006 incutia maior cautela nas decisões de endividamento das famílias, onde a subida das taxas de juro num ambiente de estagnação de rendimentos pesava negativamente. No caso das empresas, constata-se o reconhecimento de acrescidas necessidades de financiamento.

### Evolução do crédito ao sector privado não-financeiro



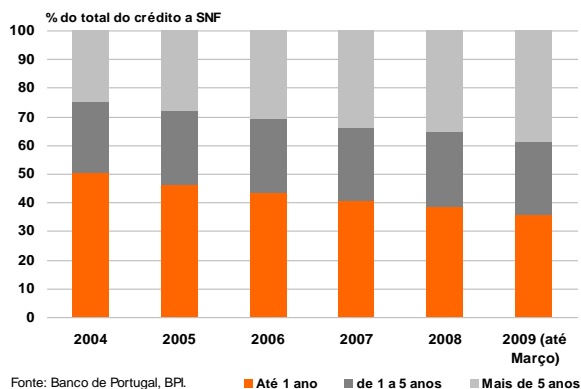
### Desempenho do crédito por sectores



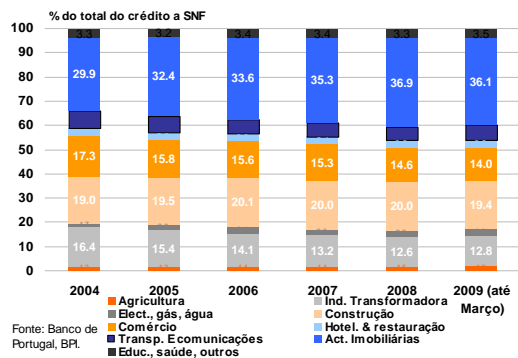
A despeito da maior restritividade das condições de acesso ao crédito, assistiu-se ao incremento do crédito a empresas por bancos nacionais, ao contrário que se registava no Eurosistema. Efectivamente, o crédito a empresas em Portugal cresceu 11% em Março de 2009, em termos homólogos, que compara com 6.6% na Europa no mesmo período. Sectorialmente, o comportamento não foi homogéneo. Enquanto a indústria transformadora regista aceleração do crédito obtido, sectores como construção e actividades imobiliárias denotam importantes quebras. Foram, contudo, estes dois sectores, aqueles que observaram maior expansão relativa nas carteiras de crédito dos bancos. Recorde-se que as actividades imobiliárias passaram de 30% do total da carteira de crédito das instituições financeiras em 2004 para 36.9% em 2009, enquanto a construção subiu ligeiramente de 19% para 20% no mesmo período. Entretanto, o peso das indústrias transformadoras deslizou de 16.4% para 12.6% e o comércio viu a sua relevância declinar de 17.3% para 14.6%. Nos últimos meses, as indústrias transformadoras têm ganho ascendente. Esta mudança, a frutificar, é de saudar na medida em que promove uma desejável deslocação de recursos de sectores de

bens não-transaccionáveis para de bens transaccionáveis, aqueles que poderão facilitar a correcção do desequilíbrio externo português. Saliente-se, ainda, que este movimento, embora pareça ter ganho amplitude após a criação das linhas PME Investe, é-lhes anterior.

### Composição do crédito por prazos

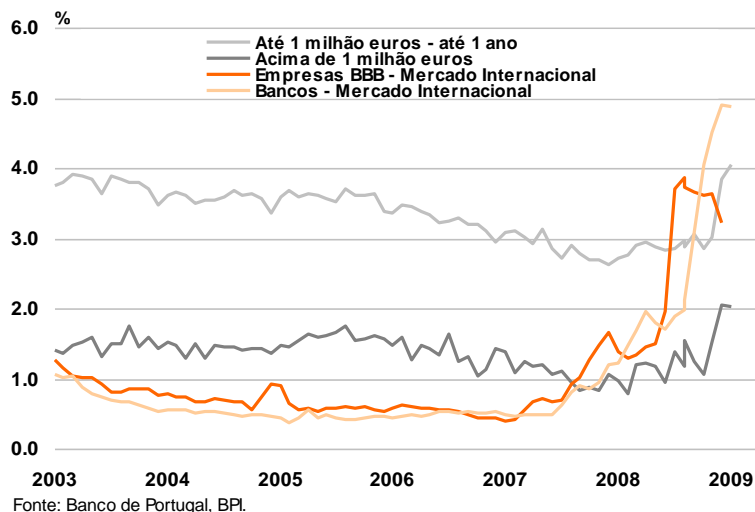


### Composição do crédito por sectores



Nos últimos anos, vislumbra-se outra tendência ao nível do crédito a empresas, respeitante a prazos e à preferência manifesta por maturidades superiores. Efectivamente, os empréstimos com prazo inferior a um ano, que em 2004 constituíam 50% do total, em Março de 2009 representavam apenas 35.4%. A sua queda de importância resultou do acréscimo de preferência por empréstimos com prazos superiores a cinco anos, cujo peso aumentou de 24.8% para 38.7% no mesmo período. Esta modificação de comportamento pode ser explicada por vários factores. A considerável magnitude de variação das taxas de juro de curto prazo observada entre 2004 e 2009 terá tornado os empresários mais sensíveis ao risco de taxa de juro, passando a privilegiar uma maior estabilidade dos encargos financeiros. Até 2006, os prémios de risco/*spreads* que apresentavam uma acentuada tendência de queda, registando mínimos históricos, aliciavam à fixação de taxas por prazos longos, beneficiando de condições particularmente vantajosas, as quais se reverteram rapidamente em 2007. Analisando a evolução dos *spreads* praticados ao longo dos últimos meses, constata-se que os bancos nacionais fizeram reflectir progressivamente sobre as empresas a elevação de custos de financiamento que passaram a incorrer no mercado de capitais, penalizando inicialmente os empréstimos de maiores montantes. Actualmente, os prémios de risco pagos pelos bancos europeus nos mercados internacionais ainda superam os *spreads* cobrados pelas instituições financeiras portuguesas aos seus clientes, registando-se, porém, uma aproximação.

### Spreads praticados em operações de crédito



Em Abril, no inquérito trimestral realizado pelo Banco de Portugal aos cinco principais bancos do sistema, observa-se que as instituições financeiras consideram que nos últimos meses as condições de acesso ao crédito melhoraram e referem menor restritividade de acesso nos meses seguintes. Não obstante o reconhecimento de progressos nas condições de oferta de crédito, a avaliação presente da procura é pessimista, embora se apontem avanços no futuro próximo. O desempenho do crédito a empresas é influenciado decisivamente pela facilidade de acesso ao crédito, que tem reconhecidamente registado progressos, mas depende igualmente de forma determinante da procura por parte das empresas. Esta deverá persistir elevada nos meses seguintes por incremento das necessidades de tesouraria associadas ao alargamento de prazos de recebimento e ambiente económico recessivo; mas, a busca de financiamento para investimento deverá permanecer contida, quer devido à incerteza económica global, designadamente no que respeita à velocidade e robustez da retoma dos principais parceiros, quer condicionada por prémios de risco elevados face aos últimos anos. Aliás, o desempenho do investimento empresarial nos últimos trimestres de 2008 e primeiros meses de 2009 revela uma quebra na ordem de 15% face ao período homólogo, que persistirá ao longo do presente ano, configurando limitadas necessidades de financiamento das empresas para este fim.

## Inquérito aos bancos sobre mercados de crédito

|        | Empresas            |              |                     |              |
|--------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|
|        | Oferta de crédito   |              | Procura de crédito  |              |
|        | Condições correntes | Expectativas | Condições correntes | Expectativas |
| Jan-07 | 3.0                 | 3.0          | 3.0                 | 3.0          |
| Abr-07 | 3.0                 | 3.0          | 3.0                 | 3.2          |
| Jul-07 | 3.0                 | 2.8          | 3.2                 | 3.2          |
| Out-07 | 2.4                 | 2.0          | 3.0                 | 2.6          |
| Jan-08 | 1.8                 | 1.8          | 2.8                 | 2.6          |
| Abr-08 | 1.8                 | 1.8          | 2.8                 | 2.8          |
| Jul-08 | 1.8                 | 1.8          | 2.8                 | 2.6          |
| Out-08 | 1.6                 | 1.6          | 2.4                 | 2.8          |
| Jan-09 | 1.4                 | 1.8          | 2.8                 | 3.0          |
| Abr-09 | 2.2                 | 2.2          | 1.5                 | 3.4          |

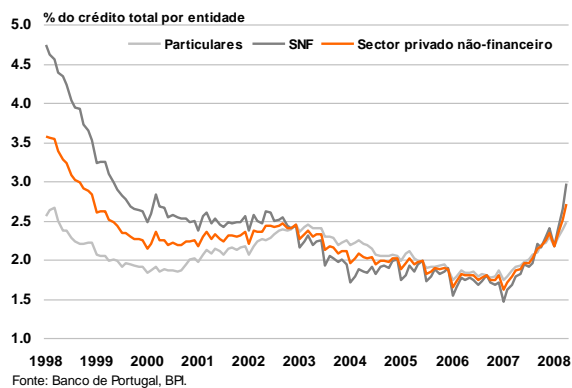
Fonte: Banco de Portugal.

| Escala | oferta                        | procura              |
|--------|-------------------------------|----------------------|
| 1      | maior restritividade          | redução considerável |
| 2      | ligeiramente mais restritivo  | redução ligeira      |
| 3      | sem alterações                | sem alterações       |
| 4      | ligeiramente menos restritivo | aumento ligeiro      |
| 5      | menor restritividade          | aumento considerável |

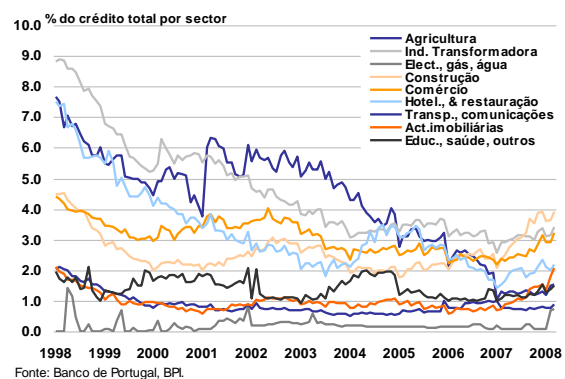
Ainda a respeito do andamento dos prémios de risco de crédito, importa salientar que as condições de liquidez nos mercados de capitais estão progressivamente a melhorar, conseguindo os bancos, de um modo geral, aceder mais facilmente aos fundos de que necessitam e com preços sucessivamente inferiores. Todavia, a normalização ainda não está atingida, pelo que, muito provavelmente, ter-se-á de conviver com *spreads* mais elevados que os registados em 2006, mas, contudo, inferiores aos observados no final de 2008 após a falência do banco de investimentos norte-americano Lehman Brothers em Setembro. Para a manutenção da tendência de elevação dos *spreads* contribui ainda decisivamente o comportamento dos incumprimentos. A contracção da actividade económica em Portugal, que se traduz no maior decréscimo do PIB dos últimos trinta anos, reflecte-se negativamente na capacidade de pagamento das empresas, tendo originado uma forte deterioração das taxas de incumprimento; destacando-se os sectores da construção, actividades imobiliárias e comércio. Esta realidade terá naturalmente expressão nas taxas praticadas pelos bancos, agravando-as. Uma palavra final sobre a evolução do principal indexante do mercado: as taxas Euribor. Em Maio, o BCE sinalizou a aproximação do fim do ciclo de queda de taxas directoras, impondo um limite à queda das taxas Euribor, que, embora se devam manter baixas até final do ano, não deverão cair significativamente nos próximos meses.



## Evolução do crédito ao sector privado não-financeiro



## Desempenho do crédito por sectores



Lisboa, 18de Maio de 2009.

Cristina Casalinho

Banco BPI, SA.