



CIP
CONFEDERAÇÃO
EMPRESARIAL
DE PORTUGAL

RELATÓRIO TRIMESTRAL DE ECONOMIA

1º TRIMESTRE 2011

MAIO DE 2011



S U M Á R I O

DESTAQUE

..... 2

OPINIÃO: A crise grega e o futuro do euro

..... 5

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona do Euro

..... 13

2. Estados Unidos da América

..... 23

3. Economias Emergentes: Angola, Brasil, China e Índia

..... 28

4. Mercados e Organizações Internacionais

..... 37

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

..... 45

2. Economia Monetária e Financeira

..... 62

3. Economia Real

..... 65

4. Programa de Ajustamento Económico e Financeiro

..... 77

Economia Internacional

Entre as decisões de política monetária do Banco Central Europeu (BCE) desde Janeiro, destaca-se a subida das taxas de juro directoras em 0.25 pontos percentuais na reunião de 7 de Abril (...) (pág. 13)

O primeiro trimestre de 2011 ficou marcado, no plano institucional, pela evolução do processo de reformas com vista a uma nova governação económica da União Europeia (...) (pág. 14)

No plano económico e financeiro, as atenções focaram-se no desenvolvimento da crise das dívidas soberanas. (pág. 17)

(...) o PIB aumentou a maior ritmo no primeiro trimestre de 2011, quer na UE, quer na zona do euro (...) (pág. 19)

(...) a produção industrial revelou um abrandamento na zona do euro em Março (...) (pág. 20)

A interrupção da trajectória ascendente do índice [de sentimento económico] sugere um menor dinamismo da economia europeia nos próximos meses. (pág. 22)

(...) as previsões de Primavera do FMI (divulgadas a 11 de Abril) reviram em baixa o crescimento da economia norte-americana de 3% para 2.8% em 2011 (...) (pág. 26)

(...) o FMI prevê um crescimento real do PIB de 6.5% em 2011 e também em 2012 nas economias emergentes (...) (pág. 28)

(...) o euro registou uma apreciação muito significativa face às principais divisas de Janeiro a Abril (...) (pág. 37)

Na bolsa norte-americana, o índice de referência Dow Jones Industrials, (...), registou uma subida de 10.7% nos quatro primeiros meses de 2011, reflectindo a melhoria gradual da actividade económica dos EUA. (pág. 38)

Na Europa, o índice de referência Euronext-100 registou ganhos mais modestos do que os congéneres americanos desde o início de 2011 (...) (pág. 39)

O índice global de preços das matérias-primas do FMI registou uma subida de 19.3% entre Dezembro de 2010 e Abril de 2011 (...) (pág. 39)

(...) o comércio mundial deverá expandir-se, em 2011, a uma taxa mais moderada de 6,5% (...) (pág. 43)

Economia Nacional

Em Março, em sede de Concertação Social, o Governo e os parceiros sociais (...) celebraram um Acordo Tripartido para a Competitividade e o Emprego (...) (pág. 45)

Nas Previsões de Primavera da Comissão Europeia (...) as projecções relativas a Portugal foram substancialmente alteradas, incorporando já o impacto esperado do programa de ajustamento (...) (pág. 46)

De acordo com a última síntese de execução orçamental da DGO, o défice do subsector Estado reduziu-se 45.3% em termos homólogos nos primeiros quatro meses de 2011 (...) (pág. 50)

(...) o Conselho de Ministros aprovou medidas para incentivar a reabilitação urbana (...) (pág. 59)

No mercado monetário europeu, a perspectiva de subida das taxas de juro directoras do BCE pressionou em alta as taxas Euribor entre Dezembro a Abril (...) (pág. 62)

No que se refere às *yields* implícitas nas obrigações do Tesouro nacional, a pressão de subida foi aumentando desde o início de 2011 devido à deterioração da situação económica, orçamental e política no país (...) (pág. 63)

Na bolsa nacional, o índice de referência PSI-20 registou uma subida de 1.2% entre final de Dezembro e final de Abril (...) (pág. 65)

Os dados mais recentes das contas nacionais (...), relativos ao primeiro trimestre de 2011, mostraram uma variação homóloga do PIB de -0.7% (...) (pág. 65)

(...) o indicador de clima económico do INE recuou pelo sexto mês consecutivo em Abril (...) (pág. 66)

No primeiro trimestre, o défice da balança comercial portuguesa reduziu-se 17% (...), em resultado de um crescimento mais forte das exportações (17%) do que do valor importado (8.5%) (...) (pág. 68)

[Os dados mais recentes relativos à actividade industrial] sugerem a continuação da tendência de crescimento da produção (...) nos próximos meses, mas a um ritmo mais reduzido, devido ao abrandamento significativo no mercado nacional. (pág. 70)

(...) a taxa de desemprego portuguesa situou-se em 12.4% no primeiro trimestre de 2011 (...) (pág. 72)

DESTAQUE

No primeiro trimestre de 2011, a taxa de inflação homóloga medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) aumentou para 3.7% (...), tendo a trajectória ascendente prosseguido em Abril (...) (pág. 74)

(...) os dados provisórios do Banco de Portugal relativos à Balança Corrente mostram um défice de 2 940 m.e. no primeiro trimestre, traduzindo um recuo de 28.6% em comparação homóloga (...) (pág. 76)

No dia 5 de Maio, o Ministro das Finanças anunciou as principais linhas do acordo de ajuda externa que foi negociado pelo Governo de gestão com a equipa de representantes do BCE, Comissão Europeia e FMI (...) (pág. 77)

O P I N I Ã O

A CRISE GREGA E O FUTURO DO EURO*

I – A CRISE GREGA

A eurocrise tinha todos os condimentos duma tragédia grega: um país (Grécia) que mentiu sobre o estado das suas finanças públicas (começou logo na preparação para o euro); que veio revelar a dimensão do buraco no pior momento de nervosismo dos mercados financeiros; mercados que especulam naturalmente com o risco da sua falência; dirigentes europeus que hesitaram e se atrasaram na resposta.

Houve uma boa dose de cegueira colectiva: primeiro, sobre as finanças públicas gregas; segundo, a ideia de que não deveria haver mecanismos prévios de gestão de crises de finanças públicas pois tal incitaria à irresponsabilidade e imprudência de alguns; terceiro, o de que, se tal acontecesse, esse Estado-membro deveria pura e simplesmente ir à falência, o que afinal, ao fim de alguns anos de zona euro não é tão simples como isso. Com efeito, o jogo da União Monetária levou a uma forte integração económica com os países credores do Núcleo Central, a financiarem através dos seus bancos, as importações e os défices dos periféricos. A Senhora Merkel, ou aguenta a Grécia, ou vê estoirarem alguns bancos alemães cheios de títulos públicos gregos e não só...

Sabia-se que a Zona Euro não era uma zona monetária óptima como os EUA. Como explicaria a Teoria dos Sistemas, se acabavam as taxas de câmbio entre países, era preciso arranjar outros graus de flexibilidade e ajuste para o sistema económico, o que não foi feito. Também se sabia da história económica que seria difícil aguentar uma União Monetária sem União Política.

Se eu fosse alemão, compreendia que era preciso pôr o “Med Club” na ordem, impondo quer severos programas de ajustamento orçamental e de reformas estruturais, quer o avanço para uma federalização (ou soberania partilhada) das políticas económicas, orçamentais e fiscais de países do euro. Mas também perceberia que a **Alemanha ganhou muito com o euro**, vendendo mais (embora muitas vezes a crédito...) aos países do sul e que teria de ajudar, actuando como

locomotiva europeia e não entrando em programas de austeridade ao mesmo tempo dos outros.

A Grécia foi retirada por 3 anos dos mercados com o pacote UE-FMI. Mas quando regressar, conseguirá então servir uma dívida pública que chegará em 2012 aos 150% do PIB? É evidente que não e por isso começa-se a pensar já numa manutenção do pacote de ajuda ou numa reestruturação, ou seja num “default” ordenado.

II – O NÚCLEO CENTRAL E AS PERIFERIAS DA ZONA EURO

Na Zona Euro temos, então:

- NÚCLEO CENTRAL **com rating AAA**, formado pela velha União Monetária informal com o marco alemão, às quais se junta a França, a Finlândia e o Luxemburgo.

- PRIMEIRA PERIFERIA com Itália e Bélgica com elevadas dívidas públicas, tomadas por entidades nacionais, maioritariamente.

- SEGUNDA PERIFERIA com os países da Coesão: Portugal, Grécia e Irlanda.

Nesta **Zona Euro coexistem, então, três crises:**

- **Perda de competitividade e de crescimento**, casos de Portugal, Grécia, Espanha e Itália
- **Crises bancárias**, como o caso da Irlanda, das Cajas Espanholas e dos Bancos Públicos dos Landers alemães, a que se somam potencialmente riscos da crise bancária nos bancos do Núcleo Central que financiaram as dívidas públicas dos periféricos, caso estes países entrem em “default”.
- **Crises da dívida pública**, casos de Portugal, Grécia, Irlanda e, eventualmente, Espanha, Itália e até Bélgica.

Estas crises interagem de forma cumulativa.

A crise da dívida pública pode criar uma crise bancária, pois o “default” ou “haircut” de capital gera uma desvalorização em cadeia das carteiras e activos de alguns bancos, e a incapacidade ou dificuldade dos periféricos pagarem a dívida está ligada à sua falta de competitividade (Portugal e Grécia), que não lhes dá perspectivas de crescimento económico para servirem a dívida.

Em Portugal e na Grécia, é a crise das finanças públicas que pode levar a crises bancárias.

•-----

Na Irlanda, foi a crise bancária, na sequência do estouro da bolha imobiliária, que gerou uma crise de dívida soberana. Mas a Irlanda tem uma economia real que funciona e gera crescimento económico e, por isso, não terá o problema da solvabilidade da Grécia e de Portugal.

III. A REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA GREGA E O CASO DOS PAÍSES PERIFÉRICOS

Neste momento, **toda a gente já percebeu que a Grécia não vai conseguir pagar a sua dívida pública**, pois vai sair do pacote de ajuda com uma dívida pública de cerca de 150% do PIB! E não poderá ir tão cedo aos mercados para se financiar.

Põem-se então **dois cenários**:

- **Reestruturação** (“default” organizado) da dívida com as consequentes ondas de choque no sistema bancário europeu. Tal parece ser, à priori, um cenário do agrado alemão, que gostaria de ver associada a essa reestruturação os detentores privados da dívida, os quais também iriam assumir as perdas resultantes dessa reestruturação. No fundo, há aqui uma questão de prejuízo moral: se os “yields” da dívida pública dos periféricos são muito superiores aos dos títulos soberanos da Alemanha, tal significa que esses “yields” estão a pagar a esses investidores um prémio de risco considerável para os compensar das futuras perdas de capital. Com estes prémios de risco, não podem querer a segurança dos títulos alemães, os quais pagam uma “yield” baixa... Se é para o contribuinte alemão pagar o resgate, então os “yields” das dívidas dos periféricos deveriam ser os da dívida alemã...Logo, fará sentido fazer associar os detentores da dívida pública dos periféricos às perdas associadas à reestruturação das suas dívidas.

A este cenário opõe-se fortemente o Banco Central Europeu, argumentando que, baseado em pareceres jurídicos sobre o seu Estatuto, se a dívida grega for reestruturada, ela não poderá ser usada como colateral para o BCE continuar a fornecer liquidez ao sistema bancário grego e, sem essa liquidez, a banca grega entra em colapso.

- **Manutenção duma Grécia assistida**, o que acabaria por levar a uma progressiva europeização da sua dívida, a qual iria parar à mão de instituições europeias, cenário que não está de acordo com a visão alemã de uma zona euro de responsabilidade limitada!

NA GRÉCIA, JÁ NÃO SE DISCUTE SE HÁ OU NÃO REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA, A QUESTÃO É QUANDO E COMO!

Tal poderá estender-se a Portugal e à Irlanda, embora esta, pelas razões explicadas, não terá o problema da solvabilidade de Portugal e Grécia. Isto mostra que, no fundo, só há duas maneiras de resolver uma crise de dívida: através dum “default” (que pode ser um “default” organizado com reestruturação de dívida) ou de um “baill-out”.

Essa reestruturação de dívida consegue-se basicamente com:

- a) Diminuição do valor facial do montante da dívida (“haircut”);
- b) Redução do cupão da “sovereign bond”, o que leva a uma redução da taxa de juro a pagar;
- c) Aumentar a maturidade da dívida, o que mantém o valor facial mas reduz naturalmente o valor actual (NPV), coisa que foi feita no Uruguai (“reprofiling”).

A discussão sobre a Grécia começa a ter uma dimensão latino-americana¹. O problema é que a Grécia está muito pior que o Uruguai em termos de Dívida Pública em percentagem do PIB e em termos de crescimento.

Então, talvez a melhor comparação seja com a crise do México e de outros países latino-americanos em 1982, na qual os bancos americanos estavam fortemente expostos.

O Plano Baker concedeu então, a esses países, **um reescalonamento** temporário para permitir aos bancos americanos mais tempo para absorverem as perdas (o que também conviria agora para os bancos europeus...). Contudo, tal não resolveu o problema pois a dívida continuava muito elevada e veio então o **Plano Brady** com um **“haircut” da dívida**. Tais países perderam, então, uma década de crescimento, na sequência de ficarem sem acesso aos mercados externos de financiamento.

A Grécia precisaria dum plano Brady e não dum Plano Baker. Portugal, se tiver juízo e conseguir implementar o pacote CE-BCE-FMI, talvez consiga escapar a isto.

¹ Já em 2002, eu tinha escrito um artigo no Jornal de Negócios chamado “O tango argentino e o fado lusitano” em que comparava os riscos de “default” português no euro com o “default” argentino quando estava no “currency board” com o dólar.

•-----

No caso grego, o “haircut” poderia chegar a 50% do valor da dívida, o que provocaria ondas de choque no sistema bancário europeu e no próprio BCE, e poderia contagiar outros como Portugal...

A alternativa seria prolongar os empréstimos, e os veículos europeus de resgate criados irem comprando a dívida grega em mercado secundário, a tal europeização da dívida, coisa que os alemães não querem ouvir falar. Se isto fosse feito, com a europeização da dívida seria depois mais fácil avançar para a etapa seguinte de criação dos “eurobonds”.

O cenário de reestruturação, com as ondas de choque que gera, pode levar ao estouro da zona euro, cenário que será ainda reforçado pelos perigosos movimentos políticos em Estados nacionais que não querem mais ouvir falar em apoio financeiros à resolução da crise dos periféricos.

Segundo alguns, para evitar o “bond market meltdown” de consequências para a zona euro idênticas ao estouro da “Lehman Brothers”, essa reestruturação acabar-se-á por fazer por prolongamento das maturidades, acabando concentrada nos veículos europeus de resgate que a foram comprando em mercados secundários.

Após a concentração nesses veículos, seria perdoada parte da dívida ou seriam emitidos então para o mercado “eurobonds” a muito longo prazo, os quais fariam o “swap” desses títulos.

Estamos no caso grego neste dilema: ou a dupla EU/FMI aceita continuar a financiar a Grécia durante o tempo necessário, ou esta entra em incumprimento. Mas o sentimento político no Núcleo Central da UE é a de que, para se continuar essa assistência à Grécia, esta perderá praticamente a sua soberania, o que facilitará, aliás, o caminho para alguma forma de União Política. Mas será isto aceitável neste momento pela Grécia?

Talvez os Gregos aceitem isso e, como explicado atrás, tal levará a que, no fim, a dívida acabe por estar concentrada na UE e no FMI. Aí, e como referido, faz-se o “swap” dessa dívida para “eurobonds”, a longo prazo, ou perdoa-se uma parte da dívida grega, o que implica no fundo uma União de Transferências de Pagamento. No caso da europeização da dívida grega ou do seu perdão parcial, se os alemães e os países do Núcleo Central aceitassem tal, o que neste momento não parece muito plausível, esses países iriam, então, exigir garantias políticas que implicariam a perda de soberania dos governos e dos parlamentos nacionais dos países periféricos assistidos, ou seja, o avanço para alguma forma de União Política.

Todo este raciocínio se pode aplicar também a Portugal, no caso de daqui a dois anos se perceber que ficaremos em situação idêntica à grega.

No fundo, o caso grego e, eventualmente, o português, levar-nos-ão ao seguinte dilema: ou se arranca para uma União Política, ou o euro será reduzido, saindo dele periféricos como a Grécia e, eventualmente, Portugal.

IV – O FUTURO DO EURO: OS CENÁRIOS E AS PROBABILIDADES

Vejo então três cenários para a zona euro:

(1) A Alemanha farta-se e sai do euro. Ficamos a falar sozinhos;

(2) Na sequência dos dramáticos programas de ajustamento, há pulsões populistas e nós, gregos, portugueses ou espanhóis, queremos sair do euro, julgando que nos safamos com a desvalorização. A zona euro reconstitui-se à volta da velha zona marco (Alemanha + Benelux), talvez com a França e novos aderentes. Será um euro mais germanizado, sem o “Med Club”;

(3) Refundação do euro com avanços no federalismo económico, fiscal e orçamental (o que nos imporá, e bem, grande rigor nas finanças públicas) e mecanismos de gestão de crises com cláusulas de reestruturação de dívidas públicas.

Não me parece realista o cenário (1). A Alemanha, ao faltar-se desta zona euro, levará consigo os países do Núcleo Central com disciplina orçamental e competitividade à alemã, acabando, então, por se reconstruir um euro de acordo com o cenário II.

A experiência histórica mostra que as Uniões Monetárias entre Estados Soberanos só se aguentam enquanto houver vontade política. **No fundo, o problema é político e comportamentos como o do governo português ou de movimentos ultranacionalistas não ajudam...**

Os alemães não querem, neste momento, que a Zona Euro se transforme numa União de Transferência de Pagamentos. Apenas acabaram por aceitar, através do Fundo Europeu de Estabilização Financeira e dos seus sucedâneos, **uma transferência de riscos entre os Estado Membros**, pois esses mecanismos recorrem aos “ratings” dos países mais sólidos (Núcleo Central) para irem ao

.....

mercado pedir emprestados os recursos financeiros. Tal traduz a **visão alemã** sobre uma **zona euro de responsabilidade limitada para os seus contribuintes**.

Os países do Núcleo Central limitam-se, assim, a actuarem como fiadores das emissões de títulos de dívida pública, pondo nos veículos de resgate pouco capital próprio... Mas é evidente que, se os países periféricos não honrarem os empréstimos assumidos, os países do Núcleo Central terão que europeizar a dívida ou assumirem as perdas desses empréstimos, o que significaria uma União de Transferência de Pagamentos. Politicamente, tal só seria aceitável pelos países credores com o avanço para a União Política, impondo aos periféricos a perda de soberania dos governos e parlamentos nacionais.

Assim sendo, segundo o relatório do “Economist Intelligence Unit” sobre a crise da dívida soberana, poderemos apontar **os seguintes cenários para o futuro da Zona Euro:**

Cenário 1 – probabilidade de 50% - “default” organizado com apoio financeiro

Os países menos competitivos e mais endividados conseguem restaurar a sua competitividade externa, embora com alguma reestruturação (“default” organizado) das suas dívidas e o contínuo apoio financeiro dos países credores.

Cenário 2 – probabilidade de 25% - as coisas complicam-se e só a vontade política salvará o euro.

Haverá fraco crescimento e crescente desemprego nos periféricos, o que porá grande “stress” nos planos de austeridade.

Os mercados financeiros começam a duvidar da vontade dos países mais fortes em continuarem a ajuda financeira. Em tal cenário, a crise só poderia ser superada com uma forte determinação para salvar o projecto europeu, a qual não parece existir. Na linha do explicado, caminhar-se-ia, inevitavelmente, para uma forma de União Política.

Cenário 3 – probabilidade de 15% - estoira do euro ou euro mais reduzido e germanizado

O euro estoira ou porque as pressões domésticas contra o colete de forças dos programas de austeridade levam os periféricos a abandonarem o euro ou porque a Alemanha se farta e resolve sair, levando consigo os países do núcleo duro, recriando-se um novo euro mais restrito.

Cenário 4 – probabilidade de 10% - O cenário dourado

O forte crescimento dos países do Núcleo Central leva a um aumento da procura interna nesses países, aproveitado pelos periféricos para exportarem mais para o Núcleo Central, levando a um rebalanceamento dos fluxos de comércio externo no interior da zona euro, enquanto que os programas de apoio com as reformas estruturais têm sucesso e se avança para **um federalismo europeu com soberanias partilhadas nas políticas orçamentais, fiscais e económicas.**

A confiança dos investidores na Zona euro, nos periféricos inclusive, seria reforçada.

Como Português adepto da integração europeia, jogo naturalmente neste cenário!

LUÍS MIRA AMARAL

Engenheiro e Economista

Vice-Presidente do Conselho Geral e membro da Direcção da CIP

1. União Europeia / Zona do Euro

1.1. Envolvente Política, Social e Económica

1.1.1. Política Monetária

Indicadores monetários e financeiros – zona do euro

	10: II	10: III	10: IV	11: I	Dez-10	Jan-11	Fev-11	Mar-11	Abr-11
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	0.0	0.8	1.6	2.0	1.6	1.7	1.8	2.0	-
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	0.35	0.45	0.60	0.68	0.50	0.66	0.71	0.66	0.97
- Euribor a 3 meses	0.69	0.88	1.02	1.10	1.02	1.02	1.09	1.18	1.32
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos ⁽²⁾	3.14	2.72	3.11	3.55	3.36	3.49	3.49	3.66	3.55
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2.09	2.26	2.32	2.36	2.27	2.38	2.36	2.34	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽³⁾	3.23	3.33	3.50	3.59	3.50	3.46	3.60	3.70	-

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

⁽¹⁾ Taxa de variação homóloga (*tvh*) 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 a taxa variável até 1 milhão de euros.

Entre as decisões de política monetária do Banco Central Europeu (BCE) desde Janeiro, **destaca-se a subida das taxas de juro directoras em 0.25 pontos percentuais na reunião de 7 de Abril, após a sua manutenção em mínimos históricos durante quase dois anos** – a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento passou, assim, para 1.25%, enquanto a relativa à facilidade permanente de depósito (cedência de liquidez) se situou em 0.5% (2%). **A decisão, já esperada, foi justificada com o aumento dos riscos para a estabilidade de preços a médio prazo, visando prevenir a materialização desses riscos e ancorar as expectativas de inflação.**

As decisões tiveram em conta a actualização de Março das projecções macroeconómicas para a área do euro elaboradas por especialistas do BCE, com revisões em alta dos intervalos de crescimento do PIB e do IHPC em 2011 (para 1.3%-2.1% e 2.0%-2.6%, respectivamente) e 2012 (para 0.8%-2.8% e 1.0-2.4%).

Na reunião de 5 de Maio, o Banco Central Europeu manteve as suas taxas de juro directoras inalteradas após a subida de Abril, que continuou a considerar apropriada à luz da informação entretanto disponível.

O balanço dos riscos para a actividade económica foi considerado globalmente equilibrado, embora num ambiente de incerteza elevada. Como principais riscos ascendentes, destaca-se a forte confiança empresarial na zona do euro e a possibilidade de um crescimento mais forte das exportações; no que se refere a riscos descendentes, salienta-se o impacto da subida dos preços da energia e do desastre natural e nuclear no Japão, e a possibilidade de pressões proteccionistas, tensões acrescidas nos mercados financeiros ou uma correcção desordenada dos desequilíbrios globais. **No caso da inflação, continua a predominar o risco de subida**, com destaque para os riscos geopolíticos no Norte de África e Médio Oriente, e o consequente aumento dos preços da energia. **Contudo, o BCE** continuou a sublinhar que os indicadores monetários mantêm um crescimento moderado (embora em ligeira aceleração) e, sintomaticamente, retirou **a expressão “forte vigilância” no comunicado de justificação da decisão, sinalizando a manutenção das taxas de referência na reunião de Junho.** Para esta aparente menor preocupação com a inflação muito contribuirá a apreciação acumulada do euro. Foi ainda reiterado que as medidas excepcionais de liquidez, transitórias por natureza, serão retiradas quando for julgado apropriado. A esse propósito, refira-se que **o BCE não tem efectuado compras de títulos de dívida de países do euro, pelo que se perspectiva para breve o fim desse programa.**

Quanto a desenvolvimentos de política fiscal (com impacto sobre a condução da política monetária), **destaca-se a referência ao fim das negociações do programa de ajuda externa a Portugal** (ver parte ECONOMIA NACIONAL), **que o BCE considerou conter os elementos necessários para uma “estabilização sustentável da economia portuguesa”, contribuindo para reduzir os receios dos mercados e restaurar a confiança e estabilidade financeira na área do euro.**

Por último, e **relativamente a outros desenvolvimentos relevantes desde Janeiro, refira-se a introdução do euro na Estónia no dia 01/01/2011**, aumentando para dezassete o número de Estados-Membros da UE que utilizam a moeda única.

1.1.2. Outra Envolvente

O primeiro trimestre de 2011 ficou marcado, no plano institucional, pela evolução do processo de reformas com vista a uma nova governação económica da União Europeia, em torno dos seus quatro instrumentos

fundamentais: o semestre europeu, o pacto para o euro, o pacote legislativo relativo à revisão do procedimento de défices excessivos e à criação de um novo procedimento de desequilíbrios macroeconómicos excessivos e, finalmente, o Mecanismo Europeu de Estabilidade, que vem substituir, de forma permanente, o actual Fundo Europeu de Estabilidade Financeira.

Na análise anual de crescimento, documento que marca o início do primeiro "Semestre Europeu", a Comissão destacou dez acções, divididas em três grandes áreas:

- **Na área macroeconómica:** realizar uma consolidação orçamental rigorosa, corrigir os desequilíbrios macroeconómicos e garantir a estabilidade do sector financeiro;
- **na área do emprego e mercados de trabalho:** valorizar o trabalho, reformar os regimes de pensões, inserir os desempregados no mercado de trabalho e conciliar segurança e flexibilidade;
- **no que diz respeito às medidas para acelerar o crescimento,** no âmbito da estratégia Europa 2020: tirar partido das potencialidades do mercado único, atrair capitais privados para financiar o crescimento e assegurar o acesso à energia a um custo abordável.

Na avaliação que fez à preparação dos Programas Nacionais de Reformas, a Comissão Europeia considerou preocupante a “insuficiente atenção” dos Estados-membros relativamente às reformas estruturais com vista a impulsionar o crescimento a médio e longo prazo.

O Conselho Europeu de 24 e 25 de Março reafirmou os procedimentos previstos e as grandes orientações para os documentos a apresentar pelos Estados-membros em Abril: Programas de Estabilidade (ou Convergência, para os que estão fora da zona do euro) e Programas Nacionais de Reforma. Nesta base, a Comissão apresentará as suas propostas de pareceres e recomendações específicas por país, a tempo da respectiva adopção pelo Conselho Europeu de Junho.

O Conselho Europeu afirmou que “será necessário, na maioria dos casos, um ajustamento estrutural anual claramente superior a 0,5% do PIB”, e que “a consolidação deverá ser acelerada nos Estados-membros com importantes défices estruturais ou com níveis de dívida pública muito elevados ou em rápido crescimento”.

Na reunião informal dos Chefes de Estado ou de Governo da área do euro de 11 de Março, foi adoptado o chamado “Pacto para o euro”, formalizado dias mais

tarde no Conselho Europeu, com a adesão, para além dos países da zona do euro, da Dinamarca e quatro países do alargamento.

Os países signatários comprometeram-se a levar a cabo acções em diversos domínios, no seguimento de determinados princípios e indicadores.

No que diz respeito à **competitividade**, pretende-se, sobretudo, assegurar que os custos (nomeadamente salariais) evoluem de acordo com a produtividade.

No domínio do **emprego**, os compromissos vão no sentido de um funcionamento mais flexível dos mercados do trabalho.

Quanto às **finanças públicas**, é dada uma especial atenção à viabilidade dos sistemas de pensões, saúde e outras prestações sociais e à introdução em legislação nacional de regras orçamentais compatíveis com o pacto de Estabilidade e Crescimento.

Finalmente, os Estados-membros comprometeram-se a **adaptar a legislação nacional relativa a falências bancárias**, de forma a respeitar plenamente o direito comunitário, e a **vigiar de perto o nível de endividamento** dos bancos, dos particulares e das empresas.

Foi assinalada a urgência dos Estados-membros apresentarem “os seus compromissos o mais rapidamente possível e, em todo o caso, a tempo da sua inclusão nos respectivos Programas de Estabilidade ou de Convergência e nos Programas Nacionais de Reformas”.

Quanto ao pacote legislativo, que está presentemente em discussão com o Parlamento Europeu, é composto de dois elementos. Em primeiro lugar, reforça o procedimento dos défices excessivos, com novas regras relativamente à sustentabilidade orçamental e à dívida pública. São também estabelecidas novas regras relativamente ao enquadramento orçamental dos Estados-membros e quanto aos procedimentos relativos à aplicação de sanções.

O segundo elemento do pacote legislativo é um novo procedimento de desequilíbrios excessivos, baseado num sistema de vigilância que recorre a uma bateria de indicadores macroeconómicos, com limiares de alerta. Em casos de desequilíbrios que afectem gravemente a estabilidade da zona do euro, o Estado-membro em causa deve elaborar, com base em recomendações da Comissão, planos de acção correctiva que serão depois negociados com vista à sua adopção pelo Conselho. Estão previstas sanções pecuniárias no caso de não cumprimento reiterado na elaboração destes planos de acção ou na sua aplicação.

O Conselho já adoptou uma orientação geral sobre estas propostas e as negociações com o Parlamento europeu deverão estar concluídas brevemente, prevendo-se que a sua aprovação tenha lugar em Junho.

Finalmente, **o Conselho Europeu estabeleceu as principais características do Mecanismo Europeu de Estabilidade**, que substituirá, de forma permanente, o actual Fundo Europeu de Estabilidade Financeira após 2013. Será dotado de uma capacidade de empréstimo total de 500 mil milhões de euros, complementada pela participação do FMI nas operações de assistência financeira. Como no actual fundo, o acesso a este mecanismo será concedido sob estrita condicionalidade, no quadro de um programa de ajustamento macroeconómico e na base duma análise rigorosa do nível de endividamento público suportável, efectuada pela Comissão e pelo FMI, em ligação com o Banco Central Europeu. A ajuda revestirá a forma de empréstimos, podendo ainda este mecanismo intervir no mercado primário de dívida pública, mas sempre na base de um programa de ajustamento macroeconómico acordado com a participação do FMI.

Ficou ainda acordado que, se se concluir que um programa macroeconómico não pode repor, de forma realista, a dívida pública numa trajetória sustentável, exigir-se-á que o Estado-membro beneficiário negocie activamente, de boa-fé, com os seus credores para garantir que estes participem directamente no restabelecimento da sustentabilidade da dívida, o que pressupõe a possibilidade de reescalonamento ou reestruturação da dívida pública.

No plano económico e financeiro, as atenções focaram-se no desenvolvimento da crise das dívidas soberanas.

O Governo português endereçou, no dia 6 de Abril, um pedido de assistência financeira à comissão Europeia. Este pedido foi precipitado pelo aumento pronunciado das *yields* dos títulos da dívida pública portuguesa em Março e pela descida para níveis muito baixos dos *ratings* da dívida da República, das empresas públicas e da banca, levando ao anúncio pelos principais bancos portugueses que não estavam em condições de continuar a comprar dívida pública.

O acordo relativo à concessão de um empréstimo condicional de 78 mil milhões de euros (desenvolvido na secção de Economia Nacional deste Relatório) **foi concluído no dia 5 de Maio** e formalizado dias depois pela União Europeia e pelo FMI.

Na Irlanda, a primeira avaliação do Programa de Ajustamento (realizada em Abril) foi positiva, tendo a equipa conjunta da Comissão Europeia, FMI e BCE concluído que o programa está no bom caminho, embora os desafios se mantenham. Tendo em conta a revisão das perspectivas económica e as prioridades políticas do novo Governo irlandês, o Programa foi ajustado em algumas das suas medidas, embora mantendo os seus objectivos.

Já em relação à Grécia, os desenvolvimentos foram-se tornando progressivamente mais preocupantes e destabilizadores.

Na sequência de sucessivas revisões do programa de ajustamento, num sentido cada vez mais restritivo, **a avaliação de Fevereiro constatou atrasos em algumas áreas, deficiências na arrecadação de receitas e problemas no controlo da despesa.**

Mais recentemente, a situação agravou-se, tendo surgido rumores sobre um eventual abandono do euro pela Grécia e sobre a inevitabilidade da reestruturação da sua dívida, hipóteses repetidamente rejeitadas quer pelo Governo grego, quer pelas instituições europeias. Nos mercados financeiros, as taxas de juro dos títulos de dívida pública grega continuaram a subir, tornando ainda mais remoto um eventual retorno da Grécia aos mercados.

Começou, entretanto, a tomar forma a possibilidade de um reforço da ajuda financeira por parte da União Europeia e do FMI, mas, **em 24 de Maio, o pacote de medidas adicionais de austeridade imposto pela equipa de avaliação foi rejeitado pela oposição, pondo em causa o recebimento da próxima parcela do empréstimo proveniente do FMI, prevista para Junho.** Aproximando-se os prazos de reembolso de montantes muito significativos da dívida grega, **a falta desse recebimento conduziria ao incumprimento por parte da Grécia.**

A comissária europeia grega Maria Damanaki admitiu o cenário de saída da Grécia do euro se Atenas não aplicar as medidas adicionais de austeridade, pondo em causa o que classificou como a maior conquista do país depois da entrada na União Europeia.

A entrada em incumprimento por parte da Grécia teria efeitos imediatos sobre os credores, nomeadamente os bancos europeus onde se concentra grande parte da dívida soberana grega, colocando em risco a estabilidade financeira da zona do euro. Tal cenário afectaria também directamente Portugal e Irlanda e, eventualmente, outros países particularmente vulneráveis em termos de dívida pública.

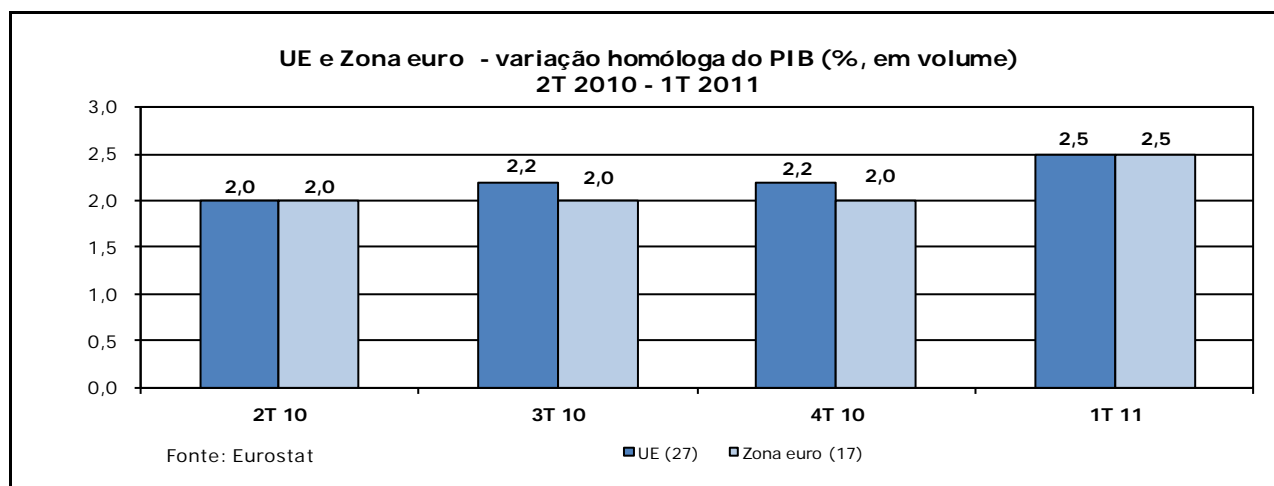
Os receios de incumprimento ou de reestruturação da dívida grega têm estado, de facto, na origem dos recentes aumentos das *yields* das obrigações do tesouro portuguesas nos mercados secundários. A agravar-se, este efeito de contágio prejudicaria significativamente as perspectivas de regresso da República Portuguesa aos mercados internacionais de dívida soberana, bem como da banca nacional aos mercados internacionais de dívida por grosso.

A hipótese de contágio da crise de dívida à Espanha (para o que contribuiriam as perspectivas de eleições antecipadas) e Itália (face à possibilidade de descida do *rating*) não é, para já, perceptível nos respectivos *spreads*, que aumentaram de forma relativamente modesta.

1.2. Economia Real

No dia 13 de Maio, a Comissão Europeia divulgou as Previsões de Primavera. As projecções de crescimento económico foram alteradas de forma pouco significativa quer na zona do euro (variações reais do PIB de 1.6% em 2011 e 1.8% em 2012) quer na UE (1.8% e 1.9%, respectivamente). **No caso da inflação, as estimativas para 2011 foram revistas em forte alta** (para 2.6% na zona do euro e 3% na UE 27, face a 1.8% e 2.1% nas anteriores previsões), enquanto as relativas a 2012 tiveram um ajustamento pouco significativo (passando para 1.8% na zona do euro e 2% na UE).

De acordo com a estimativa rápida do Eurostat, **o PIB aumentou a maior ritmo no primeiro trimestre de 2011, quer na UE, quer na zona do euro**, tanto em variação homóloga (2.5% nos dois casos, após 2.2% e 2% no quarto trimestre, respectivamente), como em variação trimestral (0.8% nos dois casos, face a 0.2% e 0.3% no trimestre anterior). **Entre os países da UE com informação disponível, apenas a Grécia e Portugal apresentaram variações homólogas negativas** (-4.8% e -0.7%, respectivamente). As subidas mais expressivas foram registadas na Estónia (8%), Lituânia (6.8%), Finlândia (5.2%) e Alemanha (4.8%).



O detalhe por componentes, apenas disponível para o quarto trimestre, mostrou uma aceleração do investimento nesse período, contrariando alguma perda de dinamismo das exportações; por sectores, os dados do quarto trimestre evidenciaram uma aceleração do VAB na indústria e a retoma do crescimento na agricultura.

No que se refere às contas externas, e de acordo com dados preliminares do Eurostat, o saldo da Balança Corrente da UE situou-se em -30.4 mil milhões de euros (m.m.e.) no quarto trimestre de 2010 (-0.9% do PIB), representando um

agravamento quer face ao trimestre anterior (-19.7 m.m.e.) quer face ao homólogo (-4.9 m.m.e.). Na zona do euro, o défice cifrou-se em -7.6 m.m.e. (-0.3% do PIB), que compara com -8.3 m.m.e. no terceiro trimestre e 11.7 m.m.e. no trimestre homólogo.

No lado da oferta, a informação mais recente do Eurostat sobre a **produção industrial revelou um abrandamento na zona do euro em Março** (variação homóloga de 5.3%, após 7.7% e 6.2% nos dois meses anteriores), **mantendo-se, contudo, uma evolução e uma tendência bastante positivas**. De acordo com o detalhe por agrupamentos de bens, a **desaceleração teve origem na quebra de produção de bens de consumo não duradouro** (tvh de -0.6%) e na **redução do ritmo de crescimento ao nível dos bens intermédios** (para 7.5%), **dos bens de capital** (para 10.5%) e **dos bens de consumo duradouro** (para 2.4%), mantendo-se praticamente inalterada a descida na energia (-2.2%).

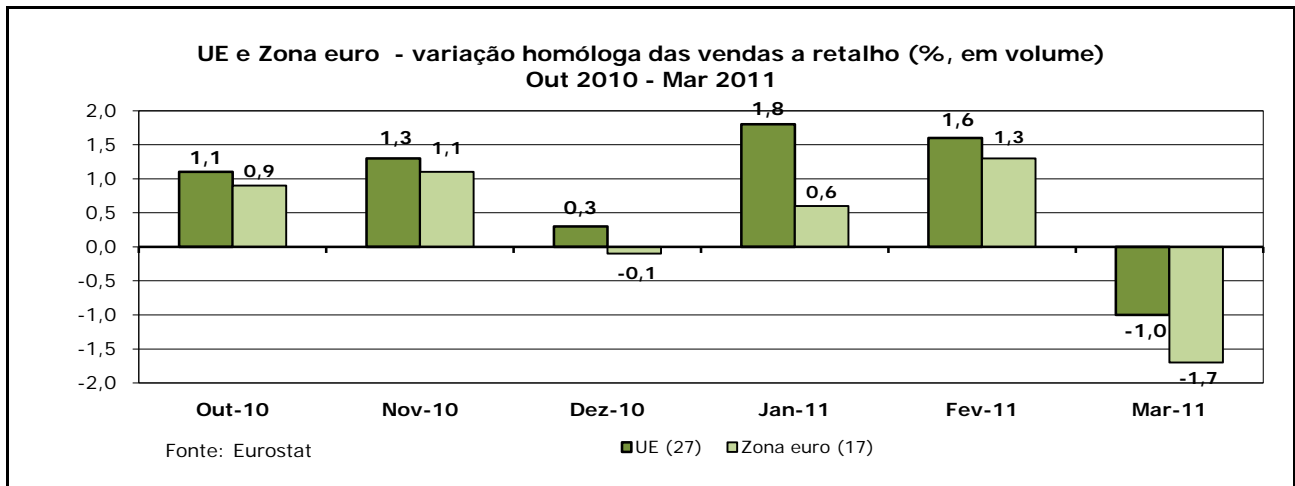
Produção Industrial na zona do euro

	Out-10	Nov-10	Dez-10	Jan-11	Fev-10	Mar-11
Total da Indústria	7.2	8.1	9.0	6.2	7.7	5.3
Bens Intermédios	7.5	8.1	8.0	10.1	10.3	7.5
Energia	1.2	5.6	7.3	-2.4	-2.5	-2.2
Bens de capital	12.9	13.2	17.1	12.4	14.7	10.5
Bens de consumo duradouro	2.1	1.2	2.8	2.5	3.3	2.4
Bens de consumo não duradouro	3.0	3.6	1.9	0.4	2.5	-0.6

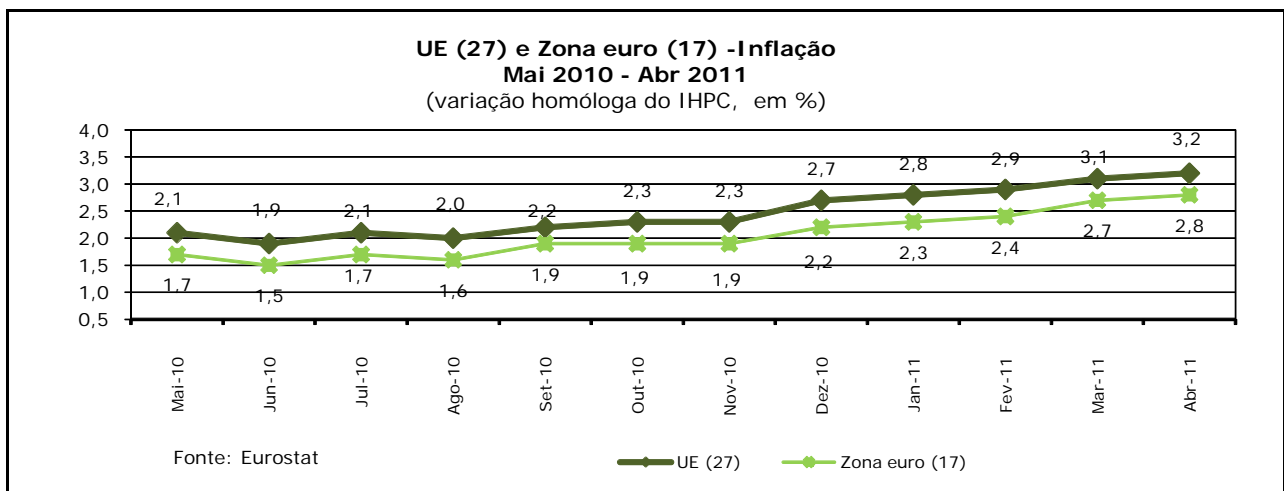
Fonte: Eurostat; tvh em %, valores revistos

A **produção industrial mostrou uma menor taxa de crescimento no conjunto da UE** (tvh de 4.6% em Março), **destacando-se, por países, as elevadas taxas de crescimento na Estónia (32.7%), Lituânia (14.5%), Suécia (13.7%) e Alemanha (10.9%)**. **As variações mais desfavoráveis ocorreram na Grécia (-7.5%), na Irlanda (-5.4%) e em Portugal (2.4%)**.

Em relação aos indicadores de procura interna final, **os dados disponíveis do Eurostat mostraram uma quebra homóloga do volume de negócios do comércio a retalho em Março** (-1.7% na zona do euro e -1% na UE, em termos reais), **contrariando a tendência positiva que se vinha a observar**. **As maiores descidas homólogas foram observadas em Espanha** (variação de -9.6%), **na Dinamarca (-8.7%) e em Portugal (-6.8%)**, enquanto as subidas mais expressivas ocorreram na Polónia (6.9%), Luxemburgo (5.7%) e Lituânia (5.2%).

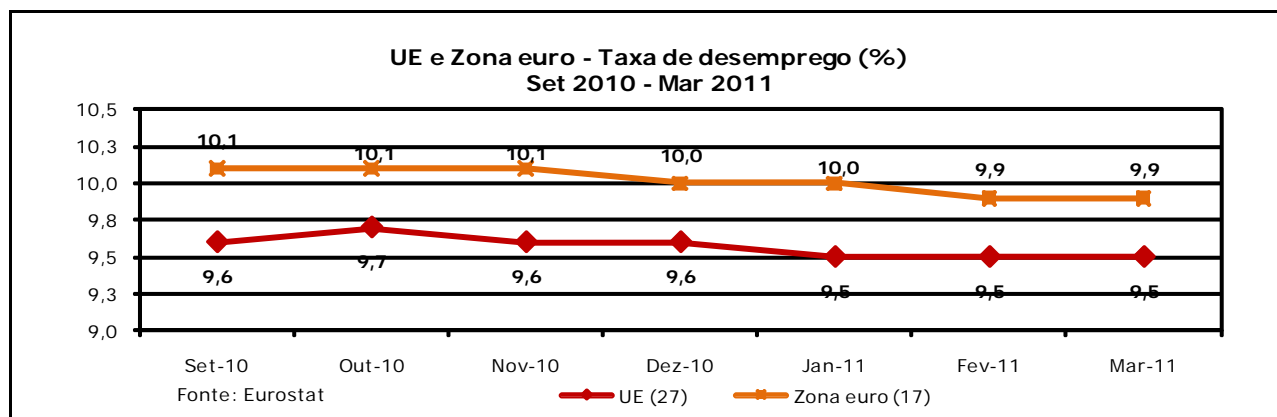


Em Abril, a taxa de **inflação** homóloga (aferida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, IHPC) subiu para 3.2% na UE 27 e 2.8% na zona do euro (face a 3.1% e 2.7% em Março, respectivamente), mantendo a tendência ascendente registada desde o início do ano. A medida de inflação subjacente (excluindo energia e bens alimentares não processados), continuou a ser bastante inferior à taxa de inflação, mas voltou a aumentar em Abril (para 1.8%, após 1.5% em Março e 1.3% nos dois meses precedentes). A variação média anual do IHPC situou-se em 2.5% e 2.1% (mais 0.1 ponto, em ambos os casos). Na UE, as taxas de inflação média anual mais elevadas em Abril foram registados na Roménia (7.2%), na Grécia (5%) e na Estónia (4.3%), enquanto os valores mais baixos ocorreram na Irlanda (-0.4%), Letónia (1.3%) e Holanda (1.4%).

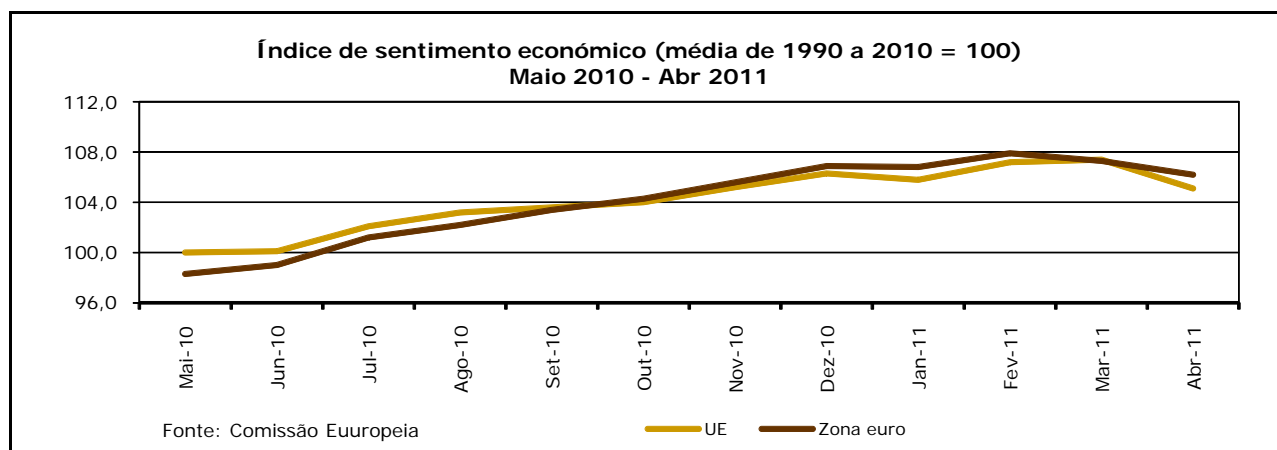


Em Março, a taxa de **desemprego** permaneceu inalterada quer na UE (9.5%, com ajustamento de sazonalidade, correspondendo a 22.8 milhões de pessoas) quer na zona do euro (9.9%), mantendo-se numa tendência de descida. Entre os países com informação disponível, as taxas de desemprego mais baixas foram registadas na Holanda (4.2%), Áustria (4.3%) e Luxemburgo (4.5%), e as mais altas em Espanha

(20.7%), Lituânia (17.3% no quarto trimestre) e Letónia (17.2% no quarto trimestre). Portugal registou um valor de 11.1%, acima da média dos países da zona do euro.



No que se refere a indicadores avançados, destaca-se a descida do índice de sentimento económico (ISE) da Comissão Europeia em Abril, tanto na UE como na zona do euro. A interrupção da trajectória ascendente do índice sugere um menor dinamismo da economia europeia nos próximos meses.



Os dados mais detalhados do ISE da UE, com base nos inquéritos aos consumidores e empresas, mostram que a descida registada em Abril resultou de uma deterioração da maioria das componentes (com maior intensidade no comércio a retalho), com excepção da construção. Por países, o Reino Unido foi o que registou a descida mais acentuada do ISE, seguido pela Holanda e Polónia. As descidas menos significativas ocorreram na Itália, Alemanha, Espanha e França. Refira-se ainda que o ISE se mantém bastante acima da média de longo prazo na Alemanha, França e Holanda.

Indicador de Confiança na União Europeia

	Nov-10	Dez-10	Jan-11	Fev-11	Mar-11	Abr-11
Indústria	0.8	4.5	4.8	6.0	6.7	5.3
Serviços	7.3	5.9	6.1	9.8	10.4	7.4
Comércio a retalho	3.5	8.1	3.6	0.8	0.6	-3.5
Construção	-28.1	-28.4	-27.9	-25.6	-27.4	-26.1
Consumidores	-11.0	-12.1	-12.6	-12.4	-12.8	-13.9
Índice de sentimento económico	105.2	106.3	105.8	107.2	107.4	105.1

Fonte: Comissão Europeia.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envoltente Política, Social e Económica

No final de Janeiro, a **Comissão de Inquérito à Crise Financeira** concluiu que a crise iniciada nos EUA era “evitável”, tendo distribuído as culpas pelos reguladores, políticos e banqueiros, que “ignoraram avisos e falharam em questionar, perceber e gerir os riscos crescentes.” A comissão, que durante um ano e meio analisou milhões de documentos, entrevistou mais de 700 pessoas e realizou 19 audiências públicas, **apontou como principais causas da crise as “falhas generalizadas na regulação financeira”, a “falência dramática da gestão do risco” e o “excessivo nível de empréstimos”.** Foi ainda considerado que o **Governo, na altura liderado por George W. Bush, estava “mal preparado” e deu uma resposta “inconsistente”, ao decidir salvar o banco Bear Stearns e depois deixar cair o Lehman Brothers, a falência que precipitou toda a crise que se seguiu.** Destacam-se também algumas revelações do actual Presidente da Reserva Federal. Segundo Ben Bernanke, a crise financeira de 2008-2009 foi pior do que a Grande Depressão (em que é especialista), sendo que **12 das 13 maiores instituições financeiras norte-americanas estiveram em risco de falir em apenas uma ou duas semanas.** A comissão de inquérito concluiu que **os grandes bancos e outras instituições (como a AIG e a Fannie Mae) “agiram sem prudência, assumindo demasiado risco, com muito pouco capital”.** **A cultura das instituições financeiras deixou de lado a gestão de risco, encorajando os funcionários a firmar acordos rentáveis no curto prazo, que lhes trariam também elevados bónus.** **A cultura de desregulação financeira promovida pelo antigo presidente da Reserva Federal (Fed), Alan Greenspan, também mereceu fortes críticas por parte da comissão.** **A Reserva Federal é mesmo uma das instituições mais apontadas pela comissão, por ter contribuído para que os bancos se afundassem em activos “tóxicos”, graças à sua política de baixas taxas de juro e à falta de regulação no mercado do crédito.** Além disso, a comissão questiona mesmo a decisão de não salvar o Lehman Brothers. A comissão chegou ainda à

conclusão de que houve instituições com comportamentos particularmente condenáveis durante os meses em que a crise rebentou, citando especificamente o banco de investimento Goldman Sachs. O relatório revela que o banco terá fornecido milhares de milhões de dólares a instituições que concediam empréstimos imobiliários de alto risco (o chamado *subprime*). Depois, assegurou esses empréstimos e vendeu-os a investidores por todo o mundo, com o auxílio das agências de *rating*, que davam elevadas notas positivas aos produtos do banco. Ao mesmo tempo, o Goldman envolveu-se em esquemas financeiros que ampliaram a crise, ao permitirem aos investidores não só investirem nos empréstimos, mas especularem se eles iriam aumentar ou baixar. Pior ainda: o banco também apostava contra investimentos que tinha criado e vendido a outros. Quando os preços das casas entraram em colapso, todos começaram a perder.

Por último, **salienta-se a divisão de cariz político no seio da Comissão**, com apenas seis dos dez membros a subscreverem o relatório final, todos democratas.

No dia 18 de Abril, a agência de *rating* Standard & Poor's reviu as perspectivas da notação de crédito dos EUA de estáveis para negativas, embora tenha mantido a notação máxima (AAA). A deterioração das perspectivas resulta do elevado défice orçamental e do aumento da dívida pública em comparação com os restantes países com o *rating* máximo de AAA, e sobretudo da falta de acordo entre as forças políticas para a necessária consolidação orçamental. A agência atribuiu uma probabilidade de 1/3 de reduzir a notação de crédito dos EUA num período de dois anos, o que teria graves consequências para a economia norte-americana, nomeadamente a perda de estatuto internacional do país e do dólar, e a subida das taxas de juro no financiamento externo.

No dia 19 de Abril, na sequência do anúncio da Standard & Poor's, o Governo da China (um dos maiores investidores em títulos de dívida pública norte-americana) solicitou à Administração norte-americana a adopção de medidas políticas responsáveis para proteger os investidores.

Nessa altura, o Presidente Obama mostrou-se confiante de que conseguirá chegar a um acordo com a oposição republicana para redução do défice público, enquanto o Secretário do Tesouro, Timothy Geithner, assegurou de que não há qualquer risco de uma descida da notação de crédito porque há consenso político quanto à necessidade de redução do défice público. Note-se que, no dia 14 de Abril, a Administração Obama apresentara um programa de redução do défice público (que deverá atingir um valor recorde de 1.5 biliões de dólares, quase 10% do PIB, no presente ano fiscal, que termina em Setembro) em 4 biliões de dólares

numa década, por via de cortes de despesa (com destaque para a Defesa) e subidas de impostos para os mais ricos. Este programa, bastante mais ambicioso do que a versão apresentada em Fevereiro, ficou ainda aquém da redução preconizada pela proposta do Partido Republicano (6.2 biliões de dólares no mesmo horizonte temporal), baseada em cortes na Saúde, Educação e noutros programas sociais.

Contudo, o acordo tem sido difícil já que a questão orçamental é decisiva na campanha para as eleições legislativas de 2012. Outra questão importante onde tem sido difícil chegar a acordo é a subida do limite da dívida pública (fixado pelo Congresso em 14.294 biliões de dólares) para que o Estado Federal consiga continuar a cumprir pagamentos. No dia 16 de Maio, o Presidente Obama alertou que a incapacidade de subir o limite da dívida levará ao incumprimento e ameaçará a economia norte-americana. No dia 17 de Maio, o Secretário do Tesouro revelou que o Governo está a 25 milhões de dólares de atingir o limite de dívida pública, e que o incumprimento só pode ser evitado até 2 de Agosto.

No dia 18 de Maio, a Reserva Federal (que não reúne nesse mês) divulgou as minutas da reunião de Abril. Nessa reunião, foi decidida a manutenção das taxas de juro directoras (no intervalo 0%-0.25%, no caso da *fed funds rate*, fixado em Dezembro de 2008) e o não prolongamento do programa de compra de obrigações do Tesouro, que termina em Junho, tendo em conta o valor ainda reduzido da inflação e a taxa de desemprego historicamente elevada (sem bem que já numa trajectória descendente), assim como a revisão em baixa das previsões de crescimento para 2011. As minutas revelaram que, para além das decisões referidas, foram discutidas várias estratégias possíveis de normalização da política monetária, tendo ficado assentes vários princípios. Em traços gerais, ficou definido que o primeiro passo para retirar o estímulo monetário será parar o reinvestimento dos rendimentos do portfolio de activos, uma medida considerada modesta e que poderá começar já em Junho, se for julgada apropriada à luz das condições económicas e do objectivo dual da Reserva Federal (máximo emprego com estabilidade de preços). Depois, a Reserva Federal aumentará as taxas de juro directoras antes de começar a vender os activos do seu portfólio (que voltará a ter apenas títulos do Tesouro).

A respeito da orientação futura das taxas de juro directoras, recorda-se que, na conferência de imprensa que se seguiu à reunião de Abril (inaugurando uma nova estratégia de comunicação da autoridade monetária dos EUA), o Presidente da

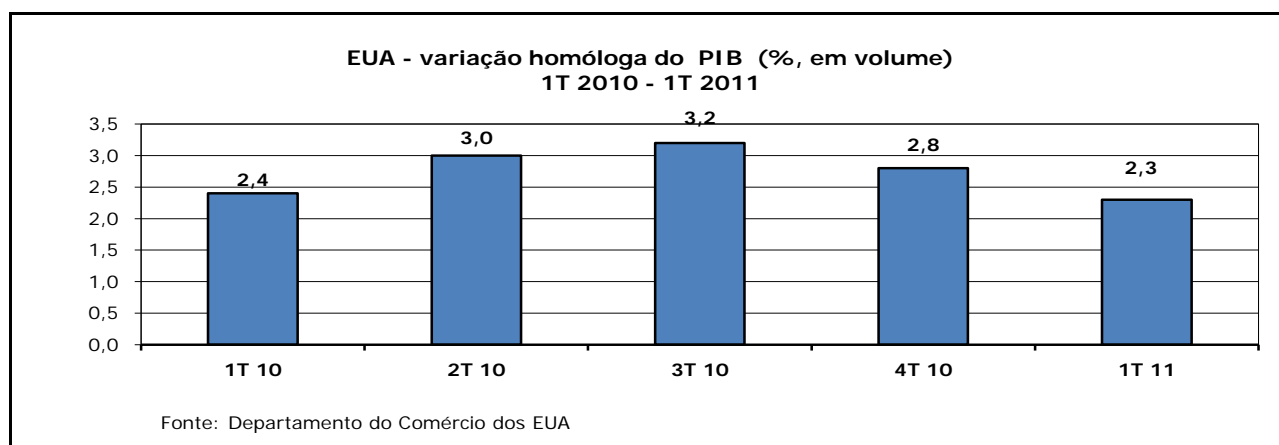
Reserva Federal, Ben Bernanke, referiu ainda faltarem “algumas reuniões” de política monetária antes da subida das taxas de referência.

Por último, salienta-se o anúncio do Presidente Obama, no dia 2 de Maio, a comunicar a morte de Bin Laden, o líder da organização terrorista Al-Qaeda (responsável pelos atentados de 11 de Setembro de 2001 nos EUA), após uma operação levada a cabo por militares norte-americanos no Paquistão.

2.2. Economia Real

No que se refere a projecções, as previsões de Primavera do FMI (divulgadas a 11 de Abril) reviram em baixa o crescimento da economia norte-americana de 3% para 2.8% em 2011, em termos reais, reflectindo, nomeadamente, a redução anunciada da despesa pública e o aumento do preço do petróleo. Em contrapartida, a projecção de crescimento para 2012 foi aumentada de 2.7% para 2.9%. Por sua vez, a OCDE apontou para taxas de crescimento de 2.6% em 2011 e 3.1% em 2012, nas suas projecções de Primavera, divulgadas a 25 de Maio.

Em termos de dados de actividade corrente, salientam-se os dados mais recentes PIB. No primeiro trimestre de 2011, o PIB norte-americano voltou a evidenciar uma desaceleração em termos homólogos (variação de 2.3%, após 2.8% no quarto trimestre de 2010 e 3.2% no terceiro, o valor mais elevado em 3 anos), desta vez com origem no investimento (abrandamento de 11.1% para 6.3%, mas que resultou, em parte, da descida da rubrica volátil de variação de existências), que contrariou a aceleração do consumo (de 2.6% para 2.8%). As exportações abrandaram (de 9% para 7.3%), mas as importações também (de 11% para 9.2%).



Quanto à evolução das contas externas, os dados disponíveis do défice da balança corrente dos EUA (do Departamento do Comércio) mostraram uma

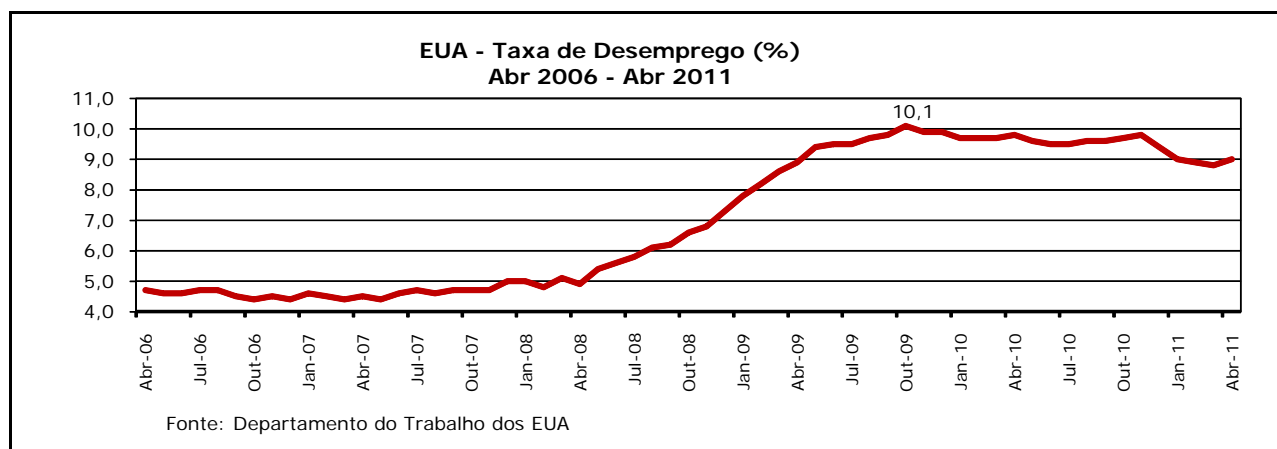
descida para 113.3 mil milhões de dólares (m.m.d.) no quarto trimestre de 2010 (face a 125.5 m.m.d. no anterior), o que não impediu um agravamento no conjunto de 2010 (para 470.2 m.m.d., ou 3.2% do PIB, após 2.7% do PIB em 2009).

Em Abril, os dados do índice de preços no consumidor (do Departamento do Trabalho) indicaram uma subida da taxa de inflação homóloga norte-americana para 3.2% (1.3% excluindo energia e alimentação), após 2.7% em março.

No que se refere a dados sectoriais de conjuntura, a informação mais recente deu conta de uma aceleração na indústria e um desagravamento das perdas na construção, embora no caso dos serviços se registre um abrandamento:

- em Abril, a produção industrial aumentou 5% em termos homólogos (dados da Reserva Federal), o que representa uma aceleração face à subida de 4.6% no primeiro trimestre;
- o índice compósito não industrial ISM recuou pelo segundo mês consecutivo em Abril (para 52.8 pontos, um mínimo de 8 meses), mas ainda acima da referência de expansão (50 pontos), o que sinaliza um abrandamento da actividade nos serviços;
- as despesa de construção registaram uma variação homóloga nominal de -7.8% no primeiro trimestre de 2011 (-8.6% no segmento residencial e -7.4% no não residencial) e de -6.7% em Março, prosseguindo numa tendência de desagravamento gradual, segundo dados do Departamento do Comércio.

A taxa de desemprego dos EUA aumentou para 9% em Abril (após 8.8% em Março, um mínimo de dois anos), contrariando o movimento de descida iniciado em Dezembro último.

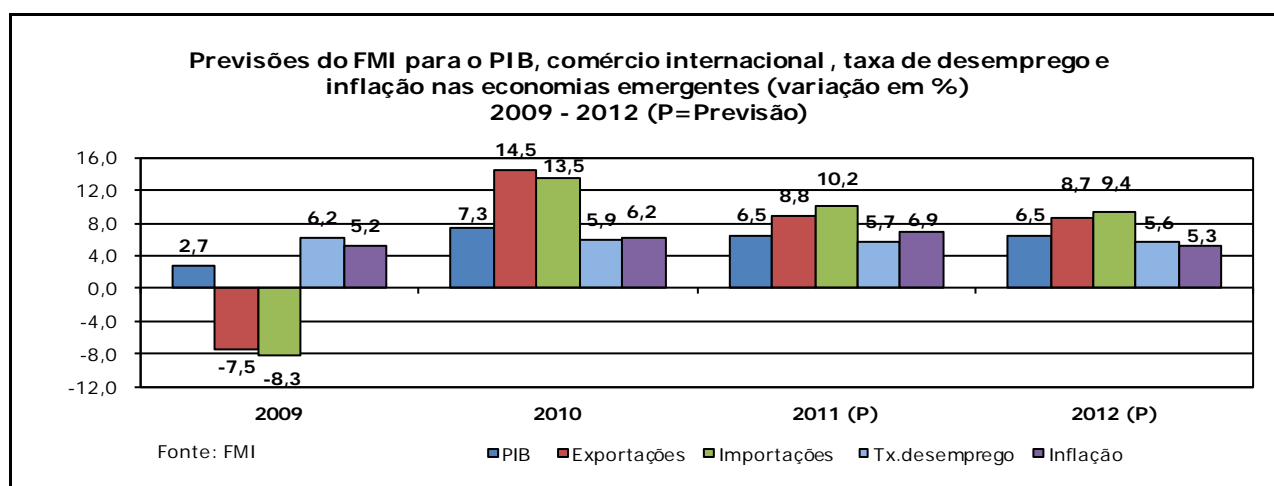


No que se refere a indicadores avançados, a informação mais recente aponta para um abrandamento da actividade económica nos próximos meses. Em Abril, o índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board recuou pela

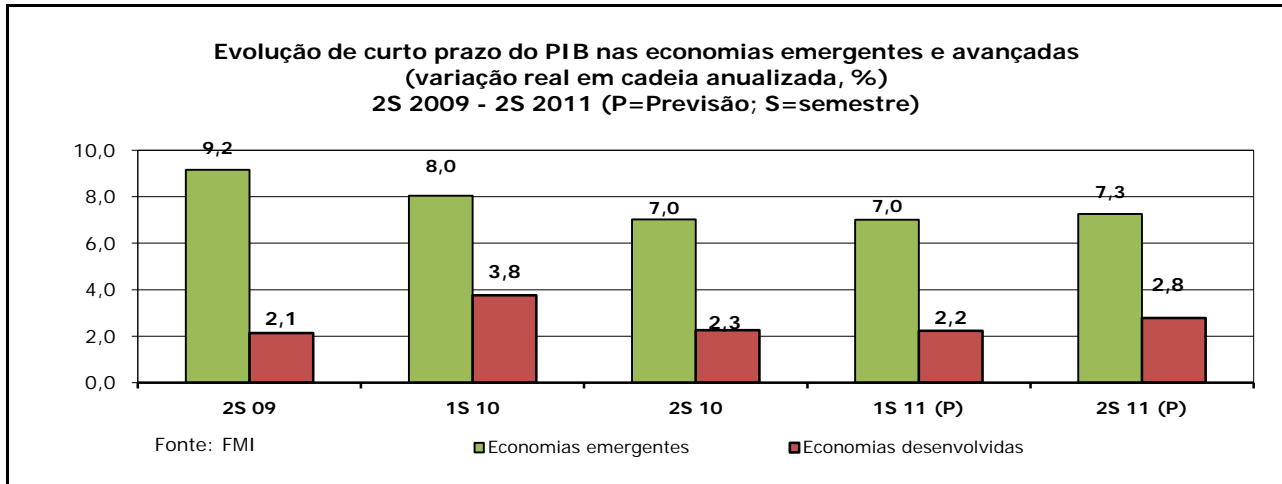
primeira vez desde Junho (quebra mensal de 0.3%, após subidas de 0.7% em Março e 0.9% em Fevereiro), sinalizando um menor dinamismo económico. O índice de confiança dos consumidores do mesmo instituto recuperou ligeiramente em Abril (para 65.4 pontos; 1985=100), após uma descida acentuada no mês anterior, que reflecte a incerteza dos consumidores face aos valor ainda elevado da taxa de desemprego.

3. Economias Emergentes: Angola, Brasil, China e Índia

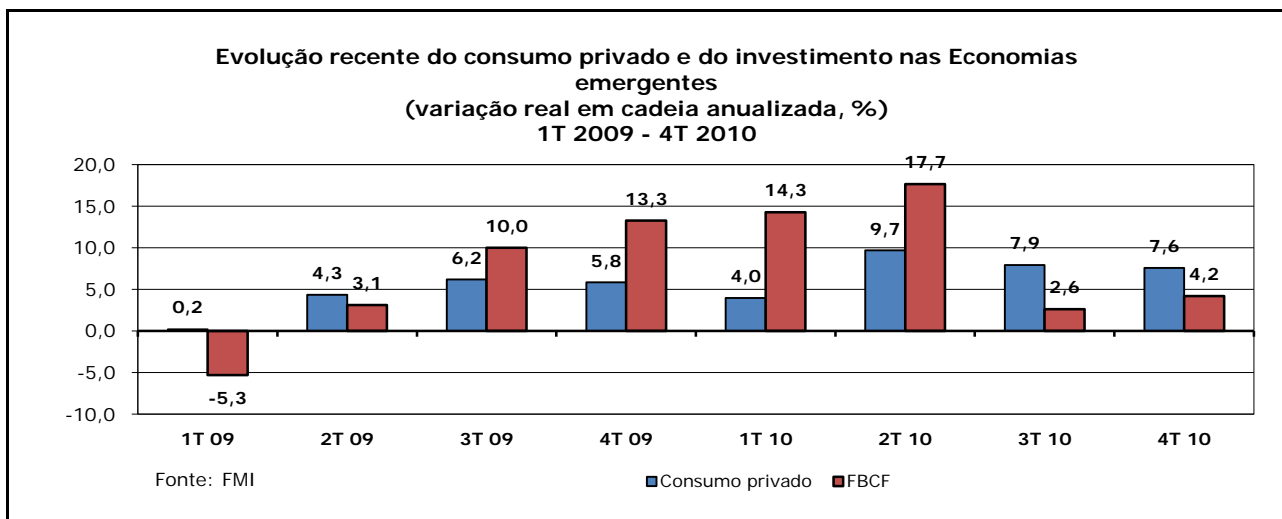
Nas previsões de Primavera, o FMI prevê um crescimento real do PIB de 6.5% em 2011 e também em 2012 nas economias emergentes (significativamente acima das economias avançadas, com subidas previstas de 2.4% e 2.6%, respectivamente), **cuja principal preocupação deverá ser o controlo da inflação e evitar bolhas de crédito**, segundo o Fundo. De facto, o **FMI antecipa uma subida da inflação das economias emergentes para 6.9% em 2011**, recuando depois para 5.3% em 2012. Em resultado do elevado crescimento económico, **a taxa de desemprego deverá recuar até 5.3% em 2012**. Ao nível do comércio internacional de bens e serviços, **o FMI aponta para um abrandamento das exportações e das importações destas economias em 2011** (para variações reais de 8.8% e 10.2%, respectivamente) e **2012** (para 8.7% e 9.4%).



No que se refere a projecções de curto prazo de evolução da actividade, **o FMI prevê uma ligeira aceleração do PIB das economias emergentes no segundo semestre de 2011** (variação real em cadeia anualizada de 7.3%, face a 7% no primeiro semestre).



Para além das projecções, o FMI forneceu ainda alguns indicadores de actividade corrente para as economias emergentes, dos quais se destaca o consumo privado e o investimento. A informação disponível (ver gráfico abaixo) mostra um abrandamento do consumo e, sobretudo, do investimento das economias emergentes na segunda metade de 2010 (embora, no segundo caso, já com alguma melhoria no último trimestre).



A seguir, mostram-se as previsões do FMI para um conjunto alargado de indicadores macroeconómicos de uma selecção de economias emergentes (Angola, Brasil, China e Índia).

Previsões macroeconómicas para Angola, Brasil, China e Índia

	2009	2010	2011 (P)	2012(P)
PIB Economias Emergentes (variação real em %)	2.7	7.3	6.5	6.5
Angola	2.4	1.6	7.8	10.5
Brasil	-0.6	7.5	4.5	4.1
China	9.2	10.3	9.6	9.5
Índia	6.8	10.4	8.2	7.8
Exportações Economias Emergentes	-7.5	14.5	8.8	8.7
Angola	-4.0	-1.3	4.3	11.1
Brasil	-10.8	9.1	5.2	5.4
China	-10.3	34.6	15.8	15.0
Índia	0.7	10.2	14.0	14.7
Importações Economias Emergentes	-8.3	13.5	10.2	9.4
Angola	5.4	-6.1	11.6	8.8
Brasil	-17.4	39.0	16.7	5.4
China	3.7	17.7	15.0	15.0
Índia	8.3	11.5	11.1	9.1
Taxa de desemprego (% Pop. activa) Economias Emergentes	6.2	5.9	5.7	5.6
Angola	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Brasil	8.1	6.7	6.7	6.7
China	4.3	4.1	4.0	4.0
Índia	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Taxa de inflação (IPC) Economias Emergentes	5.2	6.2	6.9	5.3
Angola	13.7	14.5	14.6	12.4
Brasil	4.9	5.0	6.3	4.8
China	-0.7	3.3	5.0	2.5
Índia	10.9	13.2	7.5	6.9
Défice Público (% PIB) Economias Emergentes	-4.2	-2.9	-1.5	-1.1
Angola	-8.6	7.9	12.2	10.6
Brasil	-3.1	-2.9	-2.4	-2.6
China	-3.1	-2.6	-1.6	-0.9
Índia	-9.4	-9.0	-8.0	-7.3
Saldo da Balança Corrente (% PIB) Economias Emergentes	1.8	1.8	2.7	2.4
Angola	-10.0	-1.8	6.2	9.5
Brasil	-1.5	-2.3	-2.6	-3.0
China	6.0	5.2	5.7	6.3
Índia	-2.8	-3.2	-3.7	-3.8

Fonte: FMI; Taxas de variação anual (reais, no caso do PIB, exportações e importações), salvo indicação em contrário; IPC = Índice de preços no consumidor; P = previsão; n.d. = não disponível.

Angola

No que diz respeito a **Angola**, as **previsões** do FMI mostram uma forte aceleração do crescimento económico em 2011 (7.8%, após 1.6% em 2010) e 2012 (10.5%), para o que contribui a recuperação das exportações (4.3%). Este dinamismo será acompanhado de uma nova subida da inflação em 2011 (para 14.6%), registando-se

depois alguma descida em 2012 (12.4%). O excedente orçamental aumentará significativamente em 2011 e 2012, segundo as projecções, sendo ainda de destacar a retoma do saldo positivo da Balança corrente. Para estes resultados favoráveis, muito contribui a perspectiva de aumento da produção e a subida do preço internacional do petróleo, mas também a melhoria de políticas na sequência do pedido de ajuda ao FMI em 2009.

Em termos de **notícias de envolvente de Angola**, destaca-se:

(i) o anúncio, na última edição da revista angolana Exame, de que **o Governo angolano está a preparar a privatização parcial de algumas das maiores empresas públicas do País, as quais não quer ainda revelar;**

(ii) **segundo o Presidente da Prestígio** – Liga de Jovens Empresários Angolanos, Artur Silva, **a nova Lei do Investimento Privado, aprovada recentemente pelo Governo de Angola, “vai facilitar a inserção das empresas portuguesas e dar mais garantias aos investimentos feitos por privados”**. Para este representante, os sectores da agricultura, da indústria agro-alimentar e de materiais de construção são aqueles onde se verificam mais carências, sendo ainda particularmente importante estender o desenvolvimento a todo o país, já que actualmente se verifica uma forte concentração de actividades no litoral;

(iii) **a comunicação do Governo de Angola, a 9 de Maio, de que a primeira emissão internacional de dívida do país (em Eurobonds), no montante de 500 milhões de dólares, está em preparação e irá decorrer em Setembro**, o que adicionará o País ao restrito grupo de cinco países africanos que já recorreram a este tipo de financiamento;

(iv) **esse anúncio seguiu-se à indicação da agência de notação Moody’s, no dia 28 de Fevereiro, que poderá rever em alta o *rating* B1 da dívida soberana de Angola no prazo de três meses**. Recorde-se que, em Maio de 2010, as três principais agências de *rating* classificaram pela primeira vez o risco da dívida soberana da República de Angola, concluindo um processo de avaliação iniciado em 2009, a pedido do Governo Angolano, com o objectivo de facilitar o acesso aos mercados internacionais de crédito e atrair investimento estrangeiro. Em resultado do trabalho de avaliação, a agência Fitch atribuiu a Angola a classificação B+ e a agência Moody’s B1 (equivalente a B+), ambas com perspectiva positiva, enquanto a agência S&P forneceu uma notação B+ com perspectiva estável. **A forte possibilidade de revisão em alta do *rating* da Moody’s prende-se com o fortalecimento da posição fiscal e das contas externas de Angola devido à recuperação dos preços do petróleo e à melhoria significativa da gestão macroeconómica das autoridades angolanas, que fizeram também progressos assinaláveis no que se refere ao pagamento das dívidas em atraso acumuladas**

durante a crise económica e financeira internacional. **A sustentabilidade, a médio prazo, dos aspectos acima referidos será essencial no processo de reavaliação conduzido pela Moody's, assim como a implementação do acordo celebrado pelo Governo angolano com o FMI em finais de 2009, particularmente no que se refere à melhoria do enquadramento fiscal e ao fortalecimento das instituições angolanas.** Esse acordo, com a duração de 27 meses, inclui um ambicioso programa de reformas que, se forem bem sucedidas, conduzirão a uma melhoria duradoura da qualidade institucional do País e da sua credibilidade perante os mercados internacionais, contribuindo também para diminuir a vulnerabilidade da economia à volatilidade dos preços do petróleo e reforçar o sector não petrolífero da economia, diversificando-a;

(v) **em Fevereiro, o FMI divulgou a quarta avaliação da execução do programa de ajustamento acordado com Angola, que se revelou globalmente positiva,** apenas com alguns incumprimentos relacionados, em larga medida, com o pagamento de elevados montantes de dívidas em atraso;

(vi) **o anúncio do Grupo Sonae, em 15 de Abril, relativamente à celebração de um acordo de parceria com a empresa angolana Condis (da empresária Isabel dos Santos) para a criação de uma rede de hipermercados com marca Continente em Angola,** prevendo-se a abertura do primeiro estabelecimento em 2013;

(vii) **o anúncio do Presidente da Galp, Ferreira de Oliveira, em 23 de Março, de que a empresa prevê reforçar a produção de petróleo em Angola ao ritmo de 7% até 2020, com o objectivo de atingir cerca de 35 mil barris diários (cerca de 10% do consumo português);**

(viii) **a visita de uma comitiva do Governo da China a Angola, no dia 22 de Março, visando a assinatura de cinco acordos de cooperação nos domínios económico e técnico.** Recorde-se que Angola é o maior parceiro económico da China no continente africano e, desde 2002, já recebeu cerca de 14.5 mil milhões de dólares em linhas de crédito do Governo chinês para o financiamento da reconstrução do País, em que também participam trabalhadores (quase 70 mil) e empresas chinesas;

(ix) **a criação, em 4 de Março, do Fundo Petrolífero para o Desenvolvimento de Projectos nas Áreas de Energia e Águas;**

Brasil

No caso do **Brasil**, as **previsões** do FMI apontam para um abrandamento económico em 2011 e 2012, mas mantendo ainda um dinamismo assinalável (4.5% e 4.1%, respectivamente). Contudo, a taxa de inflação só diminuirá em 2012 (para 4.8%), segundo o Fundo. O défice orçamental permanecerá controlado (abaixo de 3% do

PIB), enquanto o défice externo continuará a aumentar de forma gradual (até 3% do PIB em 2012).

Quanto a notícias de **envolvente relativas ao Brasil**, realça-se:

- (i) **De acordo com uma análise da Seguradora Crédito y Caución à economia brasileira, datada de 12 de Maio, as perspectivas para o Brasil são bastante favoráveis, apesar do abrandamento da actividade económica previsto para 2011, quer devido aos cortes projectadas na despesa pública para reduzir o défice público, quer a uma política monetária que se espera progressivamente mais restritiva, de modo a travar a subida da inflação. O Governo garantiu, contudo, que a maior disciplina orçamental não afectará o combate continuado à pobreza nem os actuais projectos de infra-estruturas** (nomeadamente em estradas, aeroportos, portos, rede eléctrica, fundamentais para o crescimento económico, e os relacionados com o Campeonato do Mundo de Futebol de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016). Uma solução poderá ser o envolvimento de privados nos projectos. Refira-se que o défice público aumentou sobretudo devido às medidas anti-recessivas de 2009, nomeadamente por via do aumento do emprego público e das pensões e benefícios sociais. **A retoma económica, ainda que a menor ritmo, continuará a beneficiar o emprego e a ser baseada nas exportações para a Ásia, e na progressão do consumo e investimento privados**, impulsionados por custos de financiamento ainda próximos de mínimos históricos (mas que deverão subir a breve prazo). **O elevado crescimento do produto e exportações levou a uma apreciação significativa da moeda brasileira, o real, travada pelo Governo Brasileiro através da imposição de controlos aos movimentos de capitais em Outubro de 2010** (taxas de imposto mais elevadas para investidores estrangeiros) **e também em Janeiro de 2011** (requisito de reservas em posições de curto prazo em dólares detidas por bancos locais). **A dívida externa pública foi reduzida** (para cerca de um terço da dívida externa total), **a sua maturidade alargada, e passou a ser maioritariamente denominada em reais**, o que reduz o risco cambial. **Os elevados excedentes comerciais irão reduzir-se** (dado que as importações deverão a crescer ainda mais depressa do que as exportações), acentuando o défice da balança corrente para perto de 3% do PIB em 2012, **mas a evolução não é alarmante devido às entradas maciças de capitais**, tanto de investimento directo como de carteira, que têm conduzido à apreciação do real. Por outro lado, o serviço da dívida externa é baixo, pelo que **as condições de liquidez e solvabilidade da dívida externa**, tanto pública como privada **são favoráveis**, para mais tendo em conta as substanciais reservas de petróleo na costa brasileira;
- (ii) **no dia 13 de Maio, o Governo brasileiro passou a exigir uma licença prévia para guias de importação de carros e peças automóveis**, o que dificultará a

entrada destes produtos por via do aumento de custos e de uma tramitação mais demorada;

(iii) no dia 13 de Abril, a Presidente do Brasil, Dilma Rousseff, anunciou que **a China irá investir 12 mil milhões de dólares no País na área das tecnologias de informação**, através de acordo com a duração de seis anos para a produção de ecrãs para telemóveis de terceira geração e *ipads* por intermédio da empresa Fozconn (o maior fornecedor de produtos da Apple na China). O investimento irá permitir a criação de 100 mil postos de trabalho, 20 mil dos quais engenheiros;

(iii) no dia 5 de Maio, **a agência de notação Fitch elevou o *rating* atribuído ao Brasil de BBB-** (a classificação mínima na categoria de investimento) **para BBB**, tendo em conta a solidez da economia, que considera ter um potencial de crescimento entre 4 e 5% ao ano, e a transição tranquila da Presidência de Lula da Silva para Dilma Rousseff, que está a seguir as políticas económicas do antecessor;

(iv) do dia 2 de Abril, **na sequência de uma visita de uma delegação brasileira a Portugal** (incluindo a Presidente Dilma Rousseff e o anterior Presidente Lula da Silva), **foi discutido um plano de ajuda a Portugal**. Para além da possibilidade (não concretizada) de compra da dívida pública, **foi abordada a entrada de grande bancos e empresas brasileiras em Portugal, a participação conjunta de bancos dos dois países em negócios em África, e a promoção das importações de produtos portugueses pelo Brasil**. Neste último ponto, **destaca-se a sensibilização dos importadores brasileiros para um conjunto de 205 produtos portugueses considerados com potencial de exportação**, sobretudo nas áreas de veículos e peças, máquinas e instrumentos mecânicos, produtos de plásticos, máquinas e materiais eléctricos, alimentos, metais não ferrosos, fios e fibras, vestuário, papel, couro e peles;

(v) no dia 24 de Janeiro, **o embaixador do Brasil em Portugal, Mário Vilalva, reuniu com o Presidente da AICEP, Basílio Horta, para discutir a criação de um entreposto comercial em Sines** com vista a aumentar o comércio do Brasil com Portugal e o resto da Europa;

(vi) No início de Janeiro, **o Presidente da AICEP salientou que o Brasil foi o maior investidor estrangeiro em Portugal em 2010**, num valor acima de 2 mil milhões de euros.

China

Em relação à **China**, as previsões do **FMI** dão conta de um abrandamento apenas ligeiro do PIB em 2011 e 2012 (9.6% e 9.5%, respectivamente), com o crescimento das exportações e também das importações a reduzir-se para a casa dos 15% naqueles dois anos. O elevado dinamismo económico conduzirá a uma descida

.....

(ainda que ligeira) da taxa de desemprego em 2011, para 4%, e a uma subida da taxa de inflação (para 5%, diminuindo depois para 2.5% em 2012), segundo o FMI. O défice orçamental irá reduzir-se para 1.6% do PIB em 2011 e 0.9% em 2012, enquanto o excedente da Balança Corrente aumentará para 5.7% e 6.3%.

No que se refere a **notícias de envolvente de China**, merece saliência:

(i) Segundo o Ministério do Comércio chinês, **o investimento externo no País registou um crescimento homólogo de 29.4% no primeiro trimestre de 2011;**

(ii) De acordo com o porta-voz do Gabinete Nacional de Estatísticas da China, **a segunda maior economia mundial evidenciou um crescimento homólogo de 9.7% no primeiro trimestre, mas a inflação situou-se acima do tecto de 4% preconizado pelo Governo chinês (5.4% em Março).** Nessa altura, **o Governo apontara para uma previsão de crescimento económico de 8% em 2011**, abaixo das projecções de vários organismos internacionais (incluindo o FMI). Nessa ocasião, **o Primeiro-ministro chinês prometeu também “acelerar a transformação do paradigma de desenvolvimento económico através da expansão do consumo interno”;**

(iii) o economista-chefe do FMI, Justin Li, declarou, em Março, que **a China poderá tornar-se a maior economia mundial em 2030, ultrapassando os EUA, se mantiver um crescimento médio anual de 8% nos próximos 20 anos.** Recorde-se que **a China ultrapassou o Japão em 2010** (em valor do PIB em dólares, continuando a ter um PIB *per capita* bastante inferior) **e tornou-se na segunda economia mundial, sendo que há uma década era apenas a sétima economia mundial**, atrás da Itália, Reino Unido, Alemanha, Japão e EUA;

(iv) em Março, o **Primeiro-ministro chinês, Wen Jiabao, prometeu uma maior flexibilidade na política cambial da China, mas reiterou que a valorização do yuan será gradual**, “de modo a assegurar a estabilidade social”, tendo em conta o impacto na actividade económica e no emprego; recorde-se que a cotação do yuan foi mantida praticamente inalterada face ao dólar durante quase dois anos, em reacção à crise financeira internacional, uma política que foi alterada em Junho de 2010; desde então, o yuan valorizou-se quase 4% face à moeda norte-americana;

(v) no mesmo mês, **a agência de *rating* Fitch reviu de “estável” para “negativa” a perspectiva para a notação de dívida de longo prazo** (actualmente em AA-) **em moeda chinesa** (embora tenha mantido uma perspectiva “estável” para a classificação em moeda estrangeira). **A possibilidade de revisão em baixa do *rating*** (que seria a primeira desde o corte da S&P em 1999) **deve-se, segundo a Fitch, à elevada probabilidade de uma significativa deterioração da qualidade dos activos bancários num horizonte de três anos, devido à proliferação do crédito fora do balanço e de outros canais informais usados para contornar as**

medidas governamentais de restrição do crédito, o que tem acentuado a inflação e a bolha do sector imobiliário. Embora a possibilidade de uma crise bancária seja ainda bastante remota, a acumulação de riscos poderá, a prazo, conduzir a essa situação, sendo que as práticas referidas retiram efectividade à política monetária. **Desde Outubro, as taxas de juros directoras do Banco da China já foram aumentadas 4 vezes para combater a inflação (a última das quais em Abril de 2011), para além de várias subidas (a última das quais já em Maio) do rácio das reservas bancárias depositadas no Banco Central;**

(vi) em Fevereiro, **o Governo da China anunciou a criação de uma nova entidade para avaliar as aquisições de empresas chinesas por capital estrangeiro, de modo a apertar os critérios relacionados com a segurança nacional**. Esta medida tornará ainda mais difícil o acesso do investimento estrangeiro nas áreas da indústria militar, agricultura, energia, infra-estruturas chave, sistemas de transporte e tecnologia;

(vi) de acordo com estatísticas do Departamento Alfandegário da China, **o comércio entre a China e os principais países de língua oficial portuguesa excedeu os 90 mil milhões de dólares em 2010** (com importações de quase 62 m.m.d. e exportações de quase 30 m.m.d.), **traduzindo um crescimento anual de 46.4%. O Brasil permaneceu o principal parceiro comercial entre estes países** (importações de 38 m.m.d. e exportações de 24 m.m.d.), **seguido de Angola** (23 e 2 m.m.d., respectivamente) **e Portugal** (754 e 2513 milhões de dólares).

Índia

Finalmente, no caso da **Índia**, as **previsões** do FMI dão conta de um menor crescimento do PIB em 2011 (8.2%) e 2012 (7.8%), mas com taxas de variação ainda muito elevadas. Esta evolução resultará de um menor crescimento da procura interna, já que as exportações continuarão em aceleração (até 14.7% em 2012) e as importações em abrandamento (até 9.1% em 2012). Segundo o Fundo, a inflação irá diminuir para 7.5% em 2011 e 6.9%, o mesmo sucedendo com o défice orçamental (8% do PIB em 2011 e 7.3% em 2012). O défice externo irá aumentar ligeiramente, passando para 3.8% do PIB em 2012.

Em termos de **notícias de envolvente referentes à Índia**, destaca-se:

(i) **o grupo de países BRICS** (Brasil, Rússia, Índia, China e também África do Sul, que recentemente foi adicionado ao grupo), **entre os quais se inclui a Índia, tem manifestado preocupação com a possibilidade do FMI vir a impor limites ao uso de controlos de capital, depois de os ter considerado apropriados em certas situações em Abril, pela primeira vez**, invertendo a sua posição tradicional;

- (ii) de acordo com a consultora PricewaterhouseCoopers (PwC), **a Índia deverá ultrapassar os EUA em dimensão económica em 2050, passando a ser a segunda maior economia, a seguir à China, que ultrapassará os EUA em 2020;**
- (iii) **A Brisa estima ganhar entre 40 a 50 contratos de operação e manutenção de auto-estradas na Índia nos próximos cinco anos, com uma receita estimada entre 80 e 100 milhões de euros, num total de quatro mil quilómetros;**
- (iv) **no dia 3 de Maio, o Banco Central da Índia aumentou, pela nona vez em apenas um ano, as suas taxas de juro directoras (em 50 pontos base, para 7.25/6.25 no caso da taxa de cedência/absorção de liquidez) para travar a subida da inflação, que atingiu 8.9% em Março, muito acima do objectivo oficial entre 4 e 5%;**
- (v) **a Comissão Indiana de Planeamento, liderada pelo actual primeiro-ministro indiano Manmohan Singh, anunciou o 12º plano quinquenal, que prevê uma taxa de crescimento económico entre 9% e 9.5% entre 2012 e 2017, repartido entre 4% na agricultura, 12% na indústria e 10.5% nos serviços;**
- (vi) **a subida dos preços, em particular dos bens alimentares, e o desemprego, levou a manifestações de protesto de milhares de pessoas em Nova Delhi no mês de Fevereiro.**

4. Mercados e Organizações Internacionais

4.1. Mercado de Câmbios

Cross rates do euro face às principais divisas internacionais

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro
Cotações médias			
2010	1.3257	0.8578	116.24
Mar-11	1.3999	0.8665	114.40
Abr-11	1.4442	0.8829	120.42
<i>Varição mensal em Abril</i>	3.16%	1.89%	5.26%
Cotações diárias em final de mês			
30-04-10	1.3315	0.8703	125.81
31-12-10	1.3362	0.8608	108.65
31-03-11	1.4207	0.8837	117.61
29-04-11	1.4860	0.8917	120.67
<i>Varição mensal em Abril</i>	4.60%	0.91%	2.60%
<i>Varição homóloga em Abril</i>	11.60%	2.46%	-4.09%
<i>Varição acumulada de Janeiro a Abril</i>	11.2%	3.6%	11.1%
Últimas cotações disponíveis			
23-05-11	1.4069	0.8698	114.68

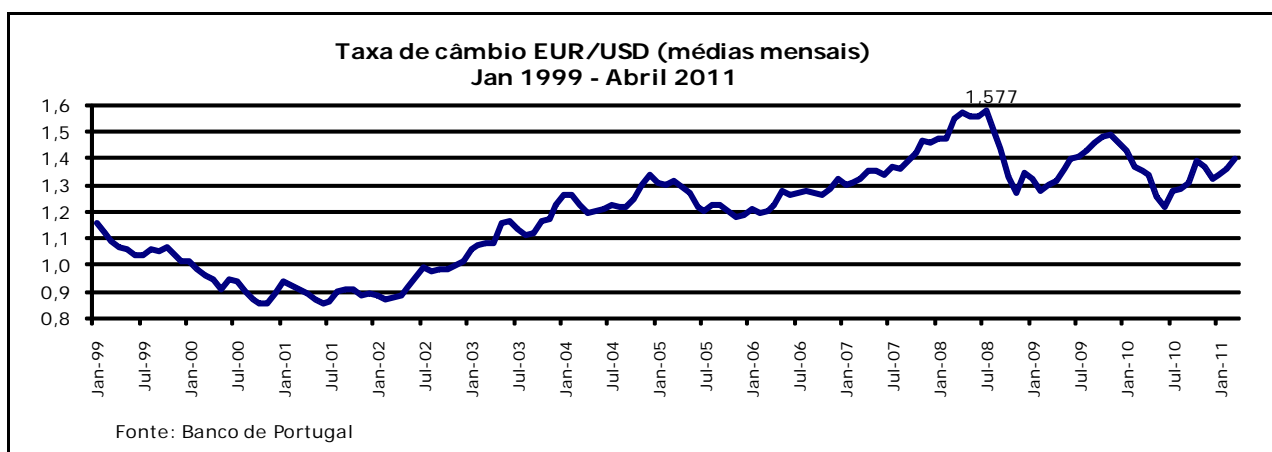
Fonte: Banco de Portugal; cotações com base no 'fixing' do Banco Central Europeu.

No mercado cambial, **o euro registou uma apreciação muito significativa face às principais divisas de Janeiro a Abril (11.2% face ao dólar, 3.6% em relação à libra**

e 11.1% na cotação com o iene, considerando as variações entre o final de Dezembro e o final de Abril). **Esta evolução é explicada pela perspectiva de uma subida das taxas de juro directoras do BCE antes dos bancos centrais do Reino Unido, EUA e Japão.**

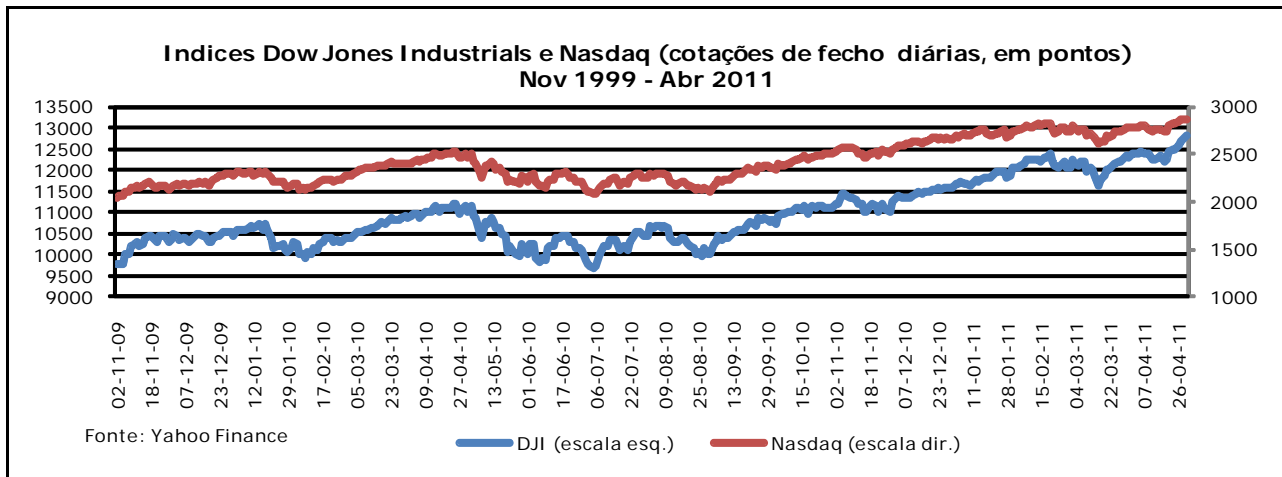
Uma parte significativa dessa apreciação ocorreu precisamente em Abril (subidas de 4.6% face ao dólar, 0.91% em relação à libra e 2.6% no câmbio com o iene, em comparação de final de mês), **mês em que o BCE aumentou as suas taxas de juro de referência pela primeira vez em quase dois anos.**

A principal cotação do euro, face ao dólar, atingiu 1.4442 dólares em média mensal em Abril, o máximo desde Dezembro de 2009 (e que traduz a uma apreciação de 3.2% face a Março). **O movimento de apreciação inverteu-se em Maio** (taxa de câmbio de 1.4069 no dia 25) **com a manutenção das taxas directoras do BCE e a sinalização de igual decisão em Junho, e depois devido ao agravamento da crise de dívida soberana, que favoreceu a procura de dólares como moeda de refúgio.**

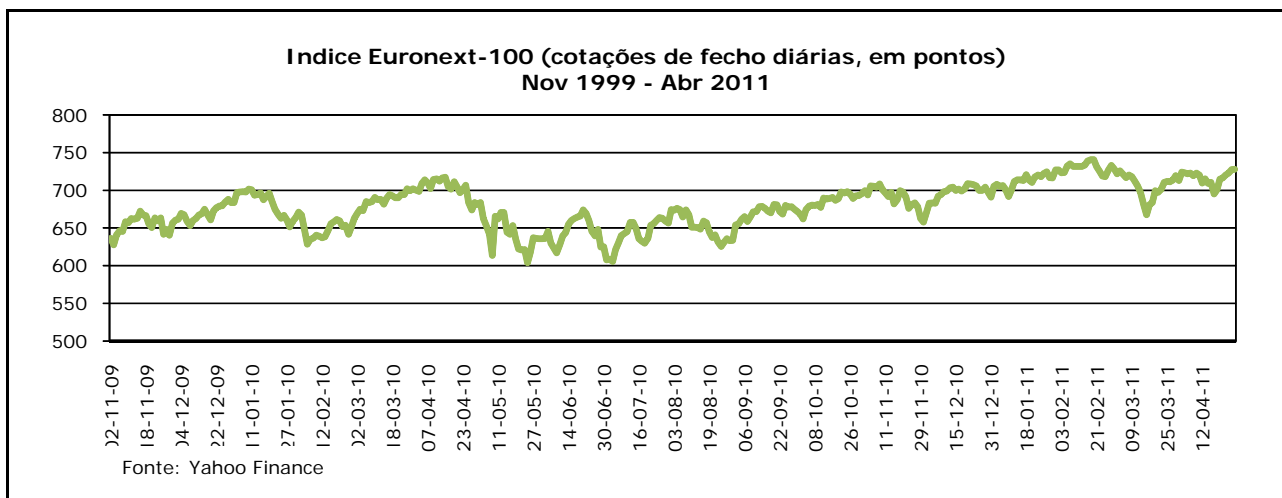


4.2. Mercados Bolsistas Internacionais

Na bolsa norte-americana, o índice de referência Dow Jones Industriais, (representativo dos títulos mais tradicionais), registou uma subida de 10.7% nos quatro primeiros meses de 2011, reflectindo a melhoria gradual da actividade económica dos EUA. O índice tecnológico Nasdaq apresentou uma subida menos significativa no mesmo período (8.3%). **Só em Abril, os índices Dow Jones e Nasdaq valorizaram 4% e 3.3%, respectivamente. Já em Maio, os índices corrigiram em baixa** devido aos receios de abrandamento da economia norte-americana e à crise de dívida soberana na zona do euro.



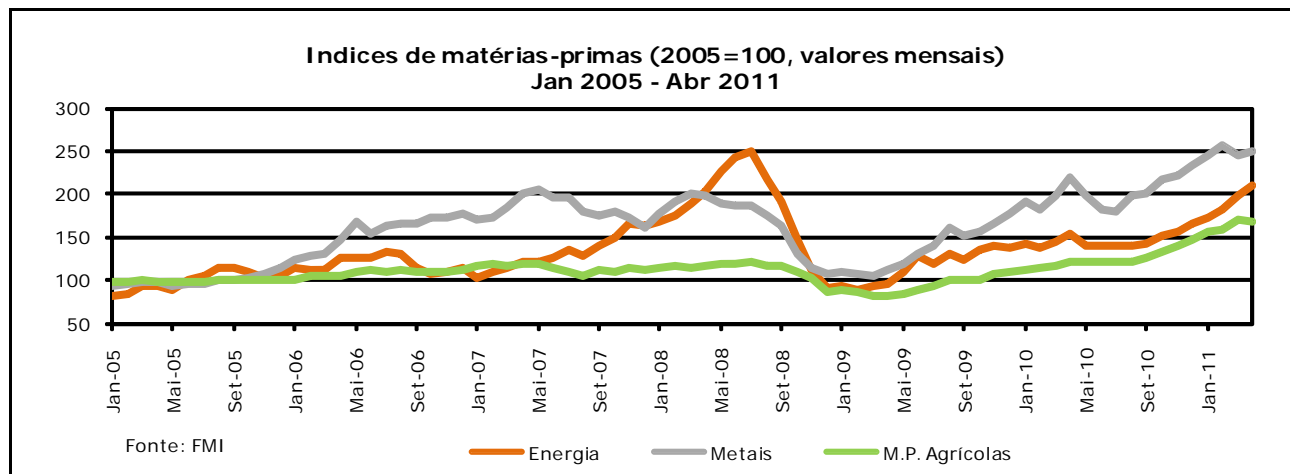
Na Europa, o índice de referência Euronext-100 registou ganhos mais modestos do que os congéneres americanos desde o início de 2011 (valorização de 5.4% de Janeiro a Abril, e 2.1% em Abril). Os valores disponíveis de Maio apontam para uma evolução bastante negativa do Euronext-100 nesse mês, a reflectir o agravamento da crise de dívida soberana com a hipótese de reestruturação da dívida grega.



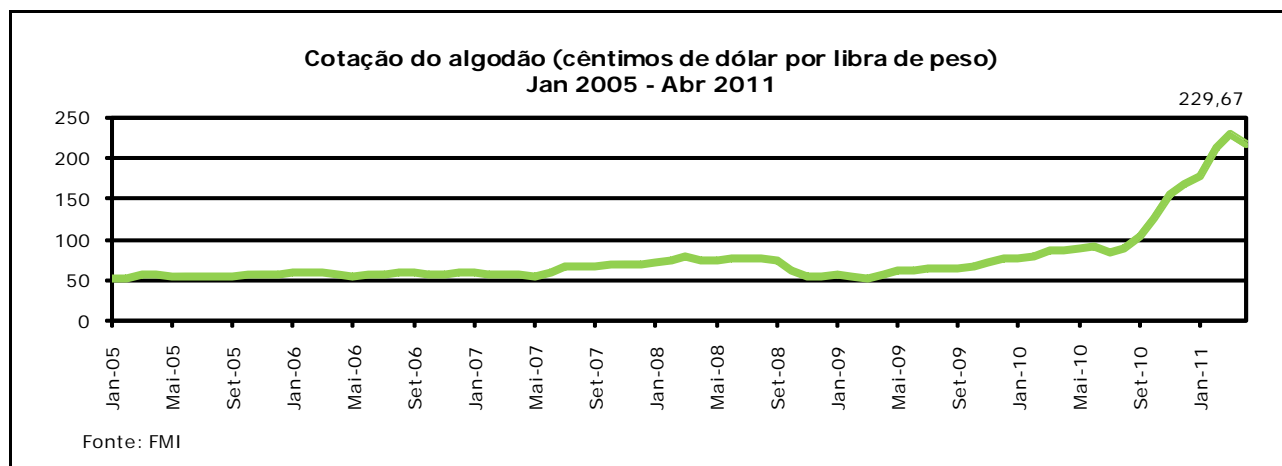
4.3. Mercados de Matérias-Primas

O índice global de preços das matérias-primas do FMI registou uma subida de 19.3% entre Dezembro de 2010 e Abril de 2011 (mês em que subiu 4.6%), reflectindo sobretudo a depreciação do dólar e a perspectiva de manutenção das taxas directoras da Reserva Federal num contexto de retoma da economia mundial. O índice das matérias-primas agrícolas evidenciou uma pequena correcção em baixa em Abril (reco de 1%, face a um ganho de 14.7% de Janeiro a Abril) devido à incerteza da procura, particularmente no caso do algodão, que, mesmo assim, continuou a situar-se perto de um máximo histórico. Já em Maio, as cotações

diárias das matérias-primas recuaram de forma significativa, com destaque para o petróleo, traduzindo a apreciação do dólar, o anúncio de novas restrições ao crédito na China (que poderá abrandar a retoma económica global) e o fim do programa de compras de obrigações do Tesouro pela Reserva Federal em Junho.



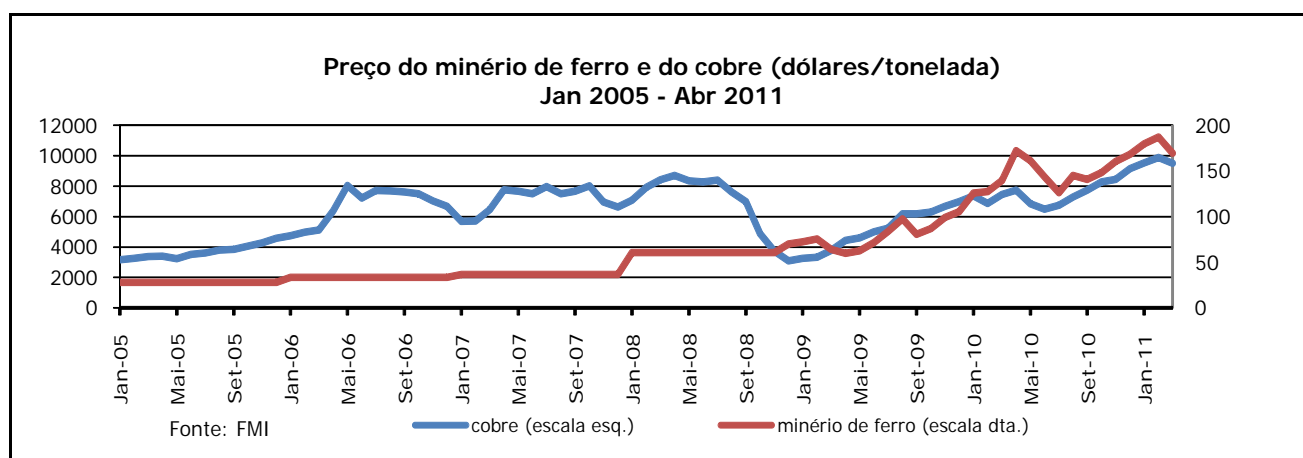
Nas matérias-primas agrícolas, a cotação do algodão recuou de máximos históricos em Abril (cotação de 2.17 dólares por libra de peso, menos 5.7% que em Março, mas 28.8% acima do valor em Dezembro de 2010) com o cancelamento de importações da China em face da acumulação de stocks, que suscita dúvidas quanto à sustentabilidade da procura mundial de algodão numa altura em que se perspectiva uma retoma da produção dos EUA. Note-se que a cotação atingiu máximos históricos devido a receios de insuficiência da oferta para responder à forte procura global (em particular da China), para o que contribuiu a reconversão de terrenos para culturas mais rentáveis nos EUA, uma tendência que depois se inverteu em face da subida do preço do algodão.



Nos metais, o índice respectivo valorizou-se 2.4% em Abril após uma quebra de 4.7% em Março, associada à menor procura do Japão após o desastre natural e

nuclear, o que explica a progressão de apenas 7.1% de Dezembro a Abril face à subida de 19.3% do índice global de matérias-primas no mesmo período.

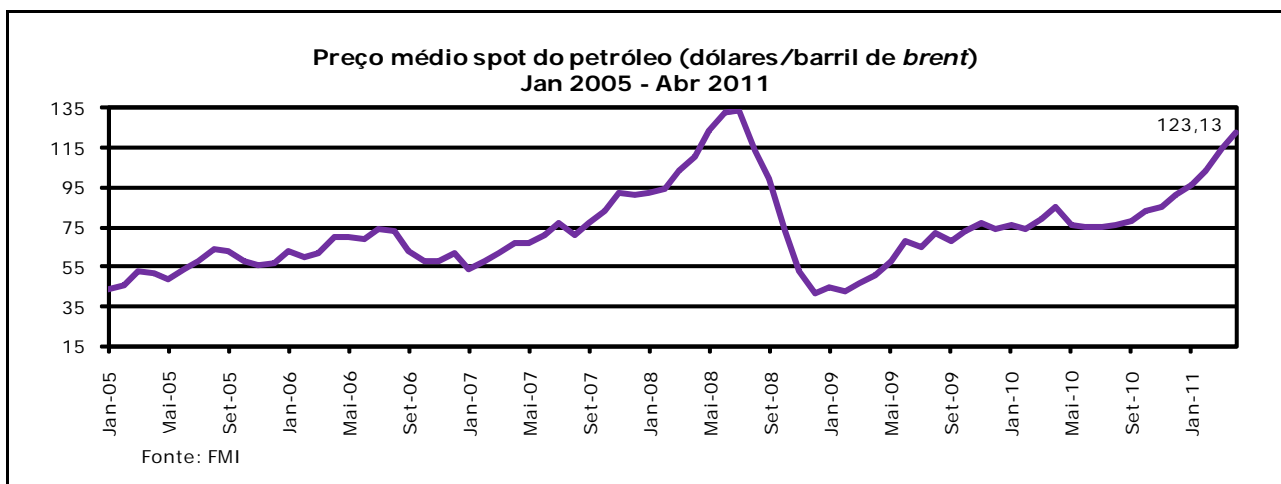
Em Abril, salienta-se o recuo de 0.2% do preço médio do cobre e o aumento de 5.8% no minério de ferro (para 9482.77 e 179.26 dólares/tonelada, respectivamente), cotações que subiram 3.6% e 6.4% desde Dezembro, respectivamente. **A descida do preço do cobre em Abril** (já menos forte que em Março) **continua a traduzir o ajustamento em baixa dos stocks do metal na China** em face do elevado preço do metal e das restrições de crédito impostas pelas autoridades do País, isto após uma forte acumulação ao longo de 2010. As importações de cobre pela China recuperaram fortemente em Março, mas as exportações do metal também (para máximos históricos), pelo que se está a assistir a um fenómeno de reexportação, que explica o aumento simultâneo dos *stocks* na LME, sobretudo nos armazéns da Coreia do Sul e Singapura. **Os movimentos financeiros que têm empolado a negociação do cobre suscitam dúvidas sobre a evolução da procura global do metal pela indústria. No caso do minério de ferro, a subida da cotação reflecte ainda o impacto das cheias na Austrália sobre as exportações do metal**, continuando a verificar-se algumas dificuldades de retoma das operações devido à chuva persistente.



Nota: No caso do minério de ferro, a cotação corresponde ao preço Spot das importações do metal pela China (62% FE, porto de Tianjin); os preços anteriores a 2009 são anuais, reflectindo o referencial que era acordado para cada ano entre as três principais empresas do sector nível mundial (Rio Tinto, BHP Billiton e Vale).

O preço do petróleo (brent) subiu para um máximo de quase 3 anos em Abril (123.13 dólares/barril, mais 7.6% que em Março e mais 34.1% que em Dezembro), **devido ao risco geopolítico no Norte de África** (com destaque para o conflito armado na Líbia) e **Médio Oriente, para além da depreciação do dólar**. Os receios quanto ao impacto dos elevados preços no crescimento mundial, manifestados também pelo Secretário-geral da OPEP, impediram uma subida ainda mais forte em Abril. A este respeito, a Agência Internacional de Energia cita estudos que mostram

uma redução média do crescimento mundial de 0.2 a 0.7 pontos percentuais por cada subida de 10% no preço do petróleo (que, desde o início de 2011, já aumentou cerca de 25%). **Já em Maio, o preço do *brent* corrigiu em forte baixa com a apreciação do dólar, as novas restrições do crédito na China, o anúncio da morte do terrorista Bin Laden** (embora a descida inicial tenha sido depois parcialmente revertida com a hipótese de retaliação da Al-Qaeda) **e a especulação de que a OPEP poderá decidir um aumento da produção em Junho.** No dia 13 de Maio, a Agência internacional da Energia reviu em baixa as suas previsões de procura de petróleo em 2011 (esperando agora uma quebra global de 0.5%, amortecida pelo crescimento de 3.6% nas economias emergentes) devido aos elevados preços da matéria-prima. **Na segunda metade de Maio, o agravamento significativo da crise de dívida soberana na zona do euro acentuou o risco de diminuição da procura de petróleo na Europa.** A cotação diária do *brent* recuou até 109.47 dólares/barril no dia 20, recuperando depois parcialmente (para 113.49 dólares/barril, no dia 25) devido aos sinais de maior actividade das refinarias norte-americanas.



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

Um relatório elaborado pela OMC, OCDE e Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) alerta para as novas medidas restritivas do comércio introduzidas pelas economias do G20 no período entre Outubro de 2010 e Abril de 2011, que afectariam cerca de 0,6% do total das respectivas importações. As restrições às exportações estão também a aumentar. O relatório também reconhece, por outro lado, a aceleração de medidas com vista a reduzir algumas barreiras ao comércio internacional.

Apesar das previsões favoráveis para 2011, as perspectivas para o comércio mundial estão ensombradas por diversos factores de risco, para além dos

recentes desastres naturais no Japão. Os problemas das dívidas soberanas, o aumento dos preços das matérias-primas e a instabilidade em importantes países exportadores de petróleo geram incerteza num futuro próximo.

Depois de um aumento recorde de 14,5% no volume das exportações em 2010, o comércio mundial deverá expandir-se, em 2011, a uma taxa mais moderada de 6,5%, mas mesmo assim superior à média de 6% registada, em termos médios, entre 1990 e 2008. A OMC chama, no entanto, a atenção para as incertezas sobre o impacto de diversos acontecimentos, incluindo o terramoto e tsunami do Japão.

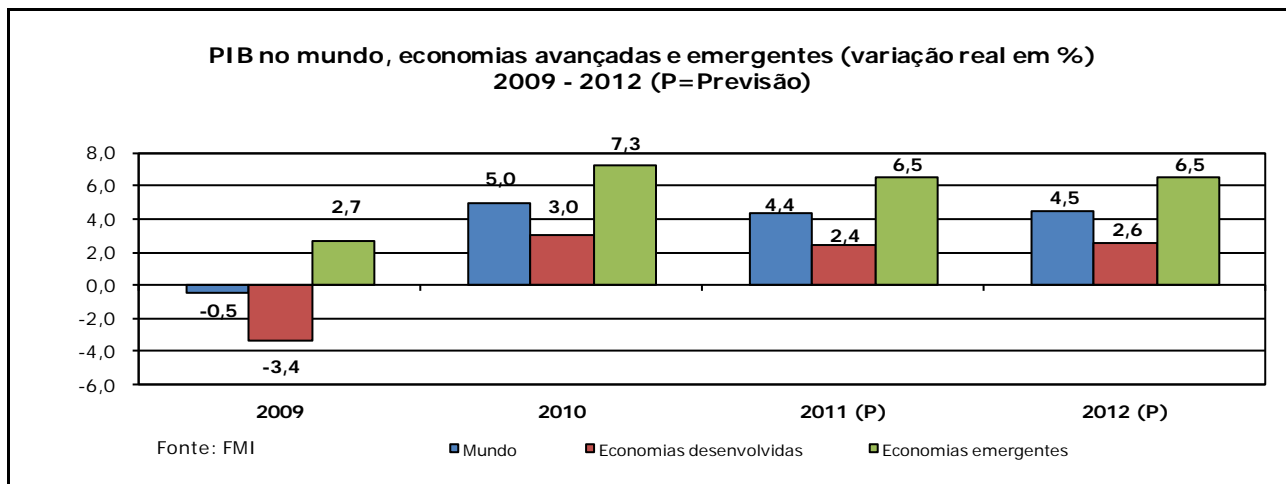
A evolução registada no ano passado possibilitou que o comércio mundial recuperasse para o seu nível pré-crise. As economias desenvolvidas aumentaram as suas exportações em perto de 13% e o resto do mundo em 16,5%, destacando-se a China, com 28%.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

No dia 11 de Abril, foram divulgadas as previsões de Primavera do FMI.

Segundo o Fundo, **o PIB mundial aumentou 5% em volume em 2010** (-0.5% em 2009), **mas abrandou no segundo semestre** (variação em cadeia anualizada de 3.75%, face a 5.25% no primeiro) devido ao esperado desvanecimento do processo de reconstituição de *stocks* que se seguiu à recessão. **Em 2011, o crescimento mundial deverá reduzir-se para 4.4%** (2.4% nas economias desenvolvidas e 6.5% nas emergentes), **segundo o FMI, que antevê uma evolução semelhante em 2012** (subida de 4.5%), **mantendo, assim, os valores da actualização previsional de Janeiro.**

Note-se que **a revisão em baixa das previsões de crescimento do Japão** (na sequência do terramoto e *tsunami*) **e dos EUA** (em parte devido à subida da cotação do petróleo) **em 2011 é contrariada pela melhoria das perspectivas para a economia alemã, justificando a revisão pouco significativa nas economias avançadas** (-0.1 ponto percentual, para 2.4%), **onde a lenta recuperação económica continuará a reflectir-se em taxas de desemprego elevadas** (7.8% em 2011 e 7.4% em 2012). **Nas economias emergentes, pelo contrário, a maior preocupação é a inflação, que deverá subir para 6.9% em 2011, a reflectir o elevado crescimento económico.**



Destaca-se ainda a desaceleração prevista do comércio mundial, após uma forte recuperação em 2010 (variações em volume de -10.9% em 2009, 12.4% em 2010, 7.4% em 2011 e 6.9% em 2012).

Nas previsões, foram assumidos valores para várias cotações internacionais, com destaque para a subida prevista do preço do petróleo (79.03 dólares em 2010, 107.16 em 2011 e 108 em 2012) e da cotação média do euro face ao dólar (1.369 em 2011, traduzindo uma apreciação de 3.2% face a 2010).

Já em Maio, a OCDE divulgou as suas projecções de Primavera, tendo apresentado previsões não muito distantes das do FMI relativamente ao crescimento do PIB mundial (4.2% em 2011 e 4.6% em 2012).

Em relação à área da OCDE, as previsões de crescimento económico foram actualizadas para 2.3% em 2011 e 2.8% em 2012. Segundo a OCDE, a retoma da actividade económica começa a tornar-se auto-sustentada, com as exportações e o investimento a substituírem gradualmente os estímulos fiscais e monetários como propulsores do crescimento económico.

No que diz respeito à evolução do comércio internacional, a OCDE mostrou-se bastante mais optimista que o FMI e a OMC, projectando taxas de crescimentos de 8.1% em 2011 e 8.4% em 2012.

1. Envolvente Política, Social e Económica

Em Março, em sede de Concertação Social, o Governo e os parceiros sociais CAP – Confederação dos Agricultores de Portugal, CCP – Confederação do Comércio e Serviços de Portugal, CIP – Confederação Empresarial de Portugal, CTP – Confederação do Turismo Português e UGT – União Geral de Trabalhadores celebraram um Acordo Tripartido para a Competitividade e o Emprego que estabelece um conjunto de compromissos em três domínios principais: (I) a promoção da competitividade, (II) a reorganização e melhoria das políticas activas de emprego e (III) modificações pontuais no enquadramento regulador das relações laborais.

No âmbito da promoção da competitividade da economia portuguesa destacam-se 12 áreas centrais de actuação com o objectivo de:

1. Reforçar as Exportações e a Internacionalização;
2. Aumentar a resposta nacional à procura interna;
3. Valorizar os sectores agrícola, agro-industrial e indústrias de base florestal;
4. Combater a economia informal;
5. Estimular a reabilitação urbana e aumentar a oferta para arrendamento;
6. Acelerar a execução do QREN, do PRODER e do PROMAR;
7. Reforçar a qualificação e a capacidade técnica das empresas;
8. Prosseguir a redução de custos de contexto;
9. Apoiar o financiamento e a capitalização das empresas;
10. Iniciar os trabalhos em Concertação Social sobre o Sistema de Justiça e Competitividade da Economia;
11. Boas Práticas Comerciais,
12. Reestruturações no Sector Empresarial do Estado.

No âmbito da reorganização e melhoria das políticas activas de emprego, com vista a reduzir o desemprego, o Governo e os parceiros sociais acordaram na implementação das seguintes medidas:

1. Melhorar a qualidade e a eficiência dos serviços públicos de emprego;
2. Facilitar a contratação e transição de jovens e de desempregados para o mercado de trabalho;

3. Apostar nas qualificações;
4. Promover o empreendedorismo e a criação do próprio emprego.

No que se refere ao funcionamento do mercado de trabalho, com vista a potenciar o sistema regulador das relações laborais, o Acordo Tripartido aborda as seguintes áreas:

1. Dinamização da negociação colectiva de trabalho
2. Compensações em caso de despedimento
3. Agilizar os instrumentos de redução temporária dos períodos normais de trabalho e de suspensão dos contratos de trabalho em situação de crise empresarial.

Projeções Macroeconómicas

Previsões de Primavera Comissão Europeia e da OCDE para Portugal

	2009	2010	2011 (P)		2012(P)	
			C.E.	OCDE	C.E.	OCDE
PIB	-2.5	1.3	-2.2	-2.1	-1.8	-1.5
Consumo privado	-1.1	2.2	-4.4	-4.1	-3.8	-3.7
Consumo público	3.7	1.8	-6.1	-7.2	-4.6	-5.6
FBCF	-11.2	-5.0	-9.9	-10.0	-7.4	-6.7
Exportações	-11.6	8.8	6.2	6.4	5.9	7.4
Importações	-10.6	5.2	-5.3	-4.8	-2.8	-1.8
Contribuições para a variação do PIB						
Procura Interna	-2.3	0.8	-6.1	-5.8	-4.8	-4.6
Exportações Líquidas	0.7	0.6	4.0	3.9	3.1	3.2
Balança corrente (% do PIB)	-10.2	-9.7	-7.5	-7.8	-5.2	-5.5
Emprego	-2.5	-1.5	-1.5	n.d.	-0.9	n.d.
Taxa de desemprego (% da população activa)	9.5	10.8	12.3	11.7	13.0	12.7
Inflação (IHPC)	-0.9	1.4	3.4	3.3	2.0	1.3

Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário; variações reais no caso do PIB e componentes; IHPC = Índice harmonizado de preços no consumidor; P = previsão; n.d. = não disponível.

Nas Previsões de Primavera da Comissão Europeia, divulgadas no dia 13 de Maio, as projecções relativas a Portugal foram substancialmente alteradas, incorporando já o impacto esperado do programa de ajustamento económico e financeiro negociado com a Comissão Europeia, o BCE e o FMI.

No dia 25 de Maio, a **OCDE divulgou as suas previsões económicas de Primavera, que se revelaram um pouco menos negativas do que as da Comissão Europeia relativamente a Portugal** (considerando igualmente o impacto do programa de ajustamento acordado com a UE e o FMI).

No que se refere ao **PIB** português, a OCDE prevê quebras reais de 2.1% em 2011 e 1.5% em 2012 (face a descidas de 2.2% e 1.8% no caso das projecções de Primavera da Comissão), ano em que Portugal será o único país da OCDE e da UE em recessão.

O menor pessimismo da OCDE prende-se com a evolução menos negativa da **procura interna** (contributo de -5.8 pontos percentuais para a variação do PIB em 2011 e de -4.6% em 2012) em comparação com as projecções da Comissão (-6.1 e -4.8). No **consumo privado**, a OCDE prevê variações reais de -4.1% em 2011 e -3.7% em 2012 (-4.4% e -3.8% nas projecções da Comissão), sendo de -10% e -6.7% no investimento (-9.9% e -7.4% nas previsões da Comissão)

Em relação à **procura externa líquida**, a OCDE prevê um contributo de 3.9 pontos para a variação do PIB em 2011 e de 3.2 pontos em 2012, mais ou menos em linha com as projecções da Comissão. Contudo, a OCDE prevê uma progressão mais forte das **exportações** (subidas de 6.4% em 2011 e 7.4% em 2012, face a 6.2% e 5.9% nas projecções da Comissão), que compensa o menor ajustamento previsto das **importações** (-4.8% em 2011 e -1.8% em 2012, face -5.3% e -2.8% nas projecções da Comissão).

Relativamente à **taxa de desemprego**, a OCDE projecta uma subida para 11.7% em 2011 e 12.7% em 2012, uma evolução também menos gravosa do que a antecipada pela Comissão (12.3% e 13%, respectivamente).

No caso da **inflação**, os valores previstos pela OCDE são de 3.3% em 2011 e 1.3% em 2012 (3.4% e 1.3% nas projecções da Comissão).

Em termos de contas externas, a OCDE antevê uma descida do défice da **Balança Corrente** para 7.8% em 2011 e 5.5% em 2012 (7.5% e 5.2% nas projecções Comissão).

As projecções para o **défice público** são as constantes no programa de ajustamento acordado com a *Troika* (5.9% do PIB em 2011 e 4.5% em 2012). No que se refere à dívida pública, a Comissão prevê uma subida para 93% do PIB em 2010, 101.7% em 2011 e 107.4% em 2012. As previsões do défice orçamental correspondem às metas do programa de ajustamento (5.9% do PIB em 2011 e 4.5% em 2012).

Contas Públicas

No dia 22 de Abril, e na sequência do pedido de ajuda externa, o INE divulgou a versão final do 1º reporte dos défices excessivos ao Eurostat (no prosseguimento de trabalhos conjuntos iniciados em Janeiro), onde incluiu as conclusões de um trabalho complexo de análise de contratos de parcerias público-privadas (PPP), que só estava previsto ficar concluído em Outubro (a tempo do 2º reporte dos défices excessivos).

A antecipação desses trabalhos visou a compilação de dados estáveis para 2010 que constituíssem o ponto de partida para as negociações em curso relativas à ajuda externa. Concluiu-se que três desses contratos (dois dos quais relativos a contratos renegociados de ex-SCUT) não têm a natureza de PPP por os utilizadores finais pagarem a maior parte do custo do serviço, pelo que se deve contabilizar o investimento realizado pela Administração Pública e, no futuro, as receitas associadas, não sendo registado o ajuste com a contraparte privada dos contratos. Dado este entendimento, o défice e a dívida públicos de 2010, na óptica da Contabilidade Nacional, foram aumentados em cerca de 0.5% do PIB, para 9.1% e 93% do PIB, tendo sido também alterados, mas de forma pouco significativa, os valores de 2009 (défice de 10.1% do PIB, o valor mais elevado em Democracia, e dívida de 83% do PIB).

Estes ajustamentos somaram-se às alterações, ainda mais significativas, divulgadas em 31 de Março, na primeira versão da notificação ao Eurostat. Essas revisões traduziram várias correcções contabilísticas que fornecem um retrato mais fiel das contas públicas, nomeadamente a reclassificação de empresas de transporte (no valor de 0.5% do PIB em 2009 e 2010), a contabilização dos encargos com as sociedades BPN (1% do PIB em 2010) e a execução de garantias ao BPP (0.3% do PIB em 2010). Sem estes ajustamentos, o valor do défice público teria sido de 6.8% do PIB em 2010, ligeiramente abaixo da meta de 7.3% com que o Governo se comprometeu em Maio de 2010.

Na sequência do acordo entre o Governo Português, a Comissão Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu, nos quais se estabelece a obrigação de passar a ser disponibilizada informação mais detalhada sobre a execução orçamental, foram reforçados os mecanismos de controlo da execução do Orçamento do Estado. Neste sentido, a partir de 1 de Julho de 2011, os serviços e organismos da administração pública e as empresas públicas devem prestar informação sobre os valores que têm a pagar aos seus fornecedores.

Foram publicadas as Normas de Execução do Orçamento do Estado para 2011, através das quais se visa reforçar os mecanismos de acompanhamento e disciplina orçamental. Com este objectivo estabelece-se que:

- ✓ Os coordenadores dos planos orçamentais passam a ter de apresentar planos trimestrais de receitas e despesas à Direcção-Geral do Orçamento (DGO).
- ✓ As entidades públicas terão de respeitar novos limites para o endividamento.
- ✓ Os serviços e organismos da Administração Central devem manter um registo actualizado junto da DGO dos compromissos orçamentais para 2011.
- ✓ Os coordenadores dos planos orçamentais passam a reportar trimestralmente aos respectivos ministérios e ao ministério das Finanças os prazos médios de pagamento que praticaram com os seus fornecedores.
- ✓ No que se refere aos contratos de aquisição de serviços por entidades públicas, determina-se que os mesmos carecem de autorização prévia dos ministros das Finanças e da Administração Pública e estão sujeitos às mesmas reduções que os salários dos trabalhadores do sector público.

A Lei de enquadramento orçamental foi objecto de alteração com destaque para as normas respeitantes à elaboração e aprovação do Orçamento do Estado, designadamente à orçamentação por programas e à elaboração de um orçamento plurianual. Neste âmbito:

- ✓ O Governo passa a ter de apresentar à Assembleia da República uma Proposta de Lei com o quadro plurianual de programação orçamental.
- ✓ É criado de um órgão independente – o Conselho das Finanças Públicas – que tem como missão pronunciar-se sobre a coerência dos objectivos propostos relativos aos cenários macro-económico e orçamental.
- ✓ Clarificam-se as normas sobre os limites de endividamento das autarquias locais e das regiões autónomas.

Através do Despacho n.º 675-A/2011, de 10 de Janeiro (II Série Parte C n.º 6), **foi criado um grupo de trabalho para monitorização das medidas de consolidação orçamental**, ao qual cabe identificar desvios orçamentais e propor e desencadear os procedimentos necessários para assegurar o alinhamento da execução orçamental com a trajectória subjacente ao Orçamento do Estado para 2011.

Estimativa de Execução Orçamental do Estado

	Jan-Abr 2010	Jan-Abr 2011	Varição homóloga	Varição OE 2011
Receita total	9 593	11 266	17.4%	6.7%
da qual: receita fiscal	8 675	10 135	16.8%	4.6
Despesa total	14 230	13 805	-3.0%	-1.5%
da qual: despesa primária	13 291	12 992	-2.3%	-4.0%
Saldo de execução orçamental	-4 638	-2 539	-45.3%	

Fonte: Direcção-geral do Orçamento (DGO) - Boletim de Execução Orçamental; valores em milhões de euros (m.e.); óptica da Contabilidade Pública; Nota: os valores de despesa excluem activos financeiros, passivos financeiros e a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.

De acordo com a última síntese de execução orçamental da DGO, o défice do subsector Estado reduziu-se 45.3% em termos homólogos nos primeiros quatro meses de 2011, passando para 2 539 m.e.. A receita registou uma variação homóloga de 17.4% (16.8% na receita fiscal, com variações de 33.3% nos impostos directos e 9.2% nos indirectos, incluindo 20.2% no IVA), face a uma meta orçamental de 6.7%, e a despesa de -3% (-0.9% na despesa de capital e -2.3% na despesa corrente primária, com variações de -6.9% na despesa com pessoal e de -2.2% nas transferências), que compara com uma meta de -1.5%. O saldo dos Serviços e Fundos Autónomos e da Segurança social também melhorou, tendo o valor agregado nestes subsectores mais o Estado passado de -3352 de Janeiro a Abril de 2010 para -822 m.e. em igual período de 2011.

Desta vez, a síntese mostrou também valores para a Administração Local e Regional, que registaram uma melhoria no primeiro trimestre (saldo agregado de 34 m.e., face a -34 m.e. no período homólogo).

Contudo, os dados da síntese, numa óptica de caixa, são fortemente influenciáveis por factores pontuais, nomeadamente diferenças no padrão intra-anual de execução das rubricas e atrasos de pagamento.

Na análise da síntese anterior (relativa ao primeiro trimestre) pela Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) à Assembleia da República, são revelados vários sinais de que a redução do défice poderá ser apenas aparente, e não se verificar na óptica da Contabilidade Nacional, em que são assumidos os compromissos orçamentais, nomeadamente com a *Troika*.

Ao nível da receita fiscal do Estado, por exemplo, o crescimento da receita de IRS está sobreavaliado devido ao diferimento, em 2011, da data de entrega da declaração respectiva e, por isso, do seu reembolso.

Na despesa efectiva dos serviços integrados do Estado, a redução é influenciada pela baixa execução do pagamento de juros (este ano concentrado no segundo trimestre; uma distribuição uniforme dos juros no ano levaria a uma variação nula da despesa total) e da despesa de capital face ao padrão médio dos últimos 4 anos. Em contrapartida, a execução da despesa corrente primária situou-se acima da média, sobretudo nas rubricas de aquisição de bens e serviços e despesas com pessoal. A redução da despesa na óptica de caixa beneficiou ainda de um crescimento das dívidas dos serviços integrados (em 205.9 m.e., em comparação homóloga), cuja variação mais do que duplicou face ao período homólogo. A UTAO conclui que a despesa efectiva dos serviços integrados, expressa numa óptica aproximada à da Contabilidade Nacional, registaria uma diminuição homóloga de apenas 1.6%, face a 3.6% numa óptica de caixa, enquanto a despesa corrente primária recuaria 1.3% em vez de 3.3%.

Quanto às contas dos serviços e fundos autónomos, a evolução do saldo deixa de ser favorável corrigindo, para efeitos de comparabilidade com 2010, a transferência da PT para a Caixa Geral de Aposentações e a transferência corrente do Orçamento do Estado para o Serviço Nacional de Saúde (de forma a eliminar a parte mais expressiva do efeito de base provocado pela aplicação, até Abril de 2010, do Orçamento do Estado de 2009 em regime de duodécimos). A evolução do saldo da Segurança Social também deixa de ser favorável fazendo um ajustamento semelhante de comparabilidade às transferências do Orçamento do Estado para este subsector.

Sistema Fiscal

O Acordo Tripartido para a Competitividade e o Emprego assinado em Março em sede de Concertação Social prevê medidas cujo objectivo é combater a economia informal, a evasão fiscal e a fraude fiscal e aduaneira.

Neste sentido estabelece-se como essencial implementar:

- ✓ O aprofundamento da coordenação e cruzamento de dados entre serviços da administração fiscal e instituições da segurança social, bem como com outros serviços inspectivos;
- ✓ O alargamento do universo de empresas abrangidas pela obrigatoriedade da certificação de software de facturação;
- ✓ A adopção da factura obrigatória, entre empresas e junto do consumidor final, em todos os sectores;
- ✓ O reforço da componente internacional da fiscalidade através de acordos sobre troca de informações em matéria fiscal;

- ✓ O reforço do controlo e fiscalização da entrada de produtos em território nacional.

Com o objectivo de reforçar o combate à fraude e evasão fiscal, **o Governo determinou que a dedução de prejuízos fiscais pelas sociedades comerciais fica dependente, no terceiro ano, de certificação legal das contas.**

Ficam excluídas desta certificação as sociedades comerciais que sejam qualificadas como microentidades e cujo prejuízo fiscal deduzido, nos dois últimos exercícios, seja inferior a € 150 000.

O Acórdão n.º 24/2011, de 23 de Fevereiro (II Série Parte D n.º 28) **julgou inconstitucional**, por violação dos princípios constitucionais da culpa, da igualdade e da proporcionalidade, a norma do artigo 8.º do Regime Geral das Infracções Tributárias, interpretada no sentido de que aí se consagra **uma responsabilização subsidiária pelas coimas, através do mecanismo da reversão da execução fiscal, por parte dos gerentes e administradores da sociedade devedora.**

Para estimular o mercado de arrendamento e a reabilitação urbana, foram adoptadas as seguintes medidas fiscais:

- ✓ **Criação de uma nova taxa autónoma de 21,5%, em sede de IRS, para os rendimentos de arrendamentos**, de forma a incentivar a colocação de imóveis no mercado de arrendamento e a sua reabilitação;
- ✓ **Consolidação dos incentivos fiscais já existentes**, que passam a ser aplicados a mais situações como, por exemplo, a isenção de IRC para os fundos imobiliários, cujo prazo de vigência é alargado de 2012 para 2014;
- ✓ **Simplificação do acesso a incentivos fiscais**, eliminando-se certificações de obras que dificultavam muito a utilização desses benefícios.

Política Social e Laboral

Como já referimos anteriormente, em Março, o Governo e os Parceiros Sociais celebraram o “Acordo Tripartido para a Competitividade e Emprego”, do qual resultou um entendimento alargado em matérias com forte impacto na regulação das relações laborais.

Com o objectivo de reduzir o desemprego e reforçar as políticas activas de emprego, prevê-se a implementação das seguintes medidas:

- ✓ **Melhorar a qualidade e a eficiência dos serviços públicos de emprego** visando assegurar um melhor ajustamento entre a oferta e a procura de emprego.

Assim, o número de “entrevistas acompanhadas” a ofertas de emprego, deverá aumentar para 50.000 por ano, os prazos de decisão das candidaturas deverão diminuir, e deverá ser facilitada a contratação e transição de jovens e de desempregados para o mercado de trabalho.

- ✓ **Estabelecimento de apoios à contratação de jovens pelas empresas**, podendo estas beneficiar de um incentivo fiscal à contratação ou, em alternativa, uma redução temporária e regressiva do pagamento da taxa contributiva para a Segurança Social relativa à contratação permanente de jovens (redução de 100% da TSU no primeiro ano; 90% no segundo ano; e 80% no terceiro e último ano, com excepção das micro empresas em que a redução é de 100% durante os três primeiros anos).
- ✓ **Requalificação de 5.000 jovens licenciados desempregados**, através de um programa de parceria entre os serviços públicos de emprego, as instituições do ensino superior (universitário e politécnico) e as empresas e as associações sindicais e empresariais, propiciando a estes jovens novas oportunidades de formação.
- ✓ **Reforço da empregabilidade e activação dos desempregados de longa duração**, apoio à contratação de desempregados com idade igual ou superior aos 35 anos, consubstanciado numa redução temporária e regressiva do pagamento da taxa contributiva para a Segurança Social em caso de contratação permanente, apoio à contratação a termo de desempregados de longa duração com 40 ou mais anos de idade por via da redução da TSU.
- ✓ **Encaminhamento, ao longo de 2011, para Centros Novas Oportunidades de 200 mil desempregados** com habilitações inferiores ao ensino secundário, inserção de 115 mil desempregados de longa duração em medidas de emprego e formação profissional e de 10 mil beneficiários do rendimento social de inserção num programa de competências básicas.
- ✓ **Reforçar as qualificações**, através da criação de um sistema de certificação profissional e de um sistema de regulação de acesso às profissões, da definição de uma rede de Centros de Novas Oportunidades, e da constituição de um grupo de trabalho tripartido, visando a definição de 100 profissões estratégicas para a economia do futuro.

- ✓ **Promover o empreendedorismo e a criação do próprio emprego**, através do reforço das linhas de crédito destinadas à criação do próprio emprego e à criação de micro empresas (MICROINVEST e INVEST+) e implementação do Programa Nacional de Microcrédito;

- ✓ **Melhorar o funcionamento do mercado de trabalho através da dinamização da negociação colectiva de trabalho**, possibilitando a negociação em domínios como a mobilidade geográfica e funcional e a organização e gestão dos tempos de trabalho, por estruturas representativas dos trabalhadores na empresa, incluindo as comissões de trabalhadores e as comissões sindicais.
 Neste âmbito, o Governo e os Parceiros Sociais:
 - Entendem que se deve alargar a possibilidade de a associação sindical delegar noutras associações sindicais poderes para, relativamente aos seus associados, contratar com empresa com, pelo menos, 250 trabalhadores;
 - Comprometem-se a dinamizar a negociação colectiva no sector privado, incentivando a revisão das convenções colectivas, nos termos e prazos nelas previstos;
 - Comprometem-se a aprofundar a contratação colectiva ao nível das entidades empregadoras públicas;

- ✓ **Promover a criação de um mecanismo de financiamento, de base empresarial, destinado a garantir o pagamento parcial das compensações ao trabalhador por cessação do contrato de trabalho**, estabelecendo que este mecanismo de financiamento se aplica aos contratos a celebrar após a data da sua entrada em vigor.

- ✓ **Estabelecer limites aos valores da compensação e da indemnização devida ao trabalhador em caso de cessação do contrato de trabalho**, aplicável aos contratos a celebrar após a data da sua entrada em vigor, nos seguintes termos:
 - (i) o trabalhador, em caso de cessação do contrato de trabalho, por despedimentos colectivo, extinção do posto de trabalho ou inadaptação, terá direito a compensação correspondente a 20 dias de retribuição base e diuturnidades, por cada ano completo de antiguidade, (ii) a compensação terá como limite máximo global o valor correspondente a 12 meses de retribuição, não podendo o limite máximo mensal ser superior a 20 RMMG, (iii) deve eliminar-se a previsão legal de que a compensação não pode ser inferior a três meses de retribuição e (iv) deve-se estabelecer idêntica compensação para a cessação dos contratos de trabalho a termo.

-
- ✓ **Agilizar os instrumentos de redução temporária dos períodos normais de trabalho e de suspensão dos contratos de trabalho em situação de crise empresarial.**

De acordo com o relatório de actividades da Autoridade para as Condições de Trabalho (ACT) relativo a 2010, foram detectados salários em atraso no valor de 28,4 milhões de euros. Este valor, o mais elevado dos últimos quatro anos, representa um aumento de 85 por cento relativamente a 2009, em que o valor em atraso dói de 15,3 milhões de euros.

Relativamente a 2009, regista-se também um aumento de 3800 trabalhadores com salários em atraso. Em 2010 foram detectados 16.092 trabalhadores nestas condições.

Mais de metade do valor da dívida respeita a salário base (14,8 milhões de euros) e ao subsídio de Natal (6,8 milhões). Foi também detectada falta de pagamento, entre outros créditos, de subsídio de férias e de férias não gozadas.

No que se refere à entidade empregadora, os atrasos de pagamento da retribuição registaram-se essencialmente nas empresas de prestação de serviços, na indústria hoteleira, no comércio a retalho e na construção civil.

Dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social revelaram que, no período de um ano, a Segurança Social deixou de pagar o Rendimento Social de Inserção (RSI) a cerca de 75 mil pessoas e a mais de 29 mil famílias.

De facto, em Janeiro deste ano havia 323.079 pessoas e 126.332 famílias a receber RSI. Em Janeiro de 2009, 397.873 pessoas e 155.699 famílias beneficiavam desta prestação social.

De acordo com dados, divulgados em Março pela Segurança Social, cerca de 460 mil portugueses perderam o abono de família em Janeiro face ao mesmo mês de 2010, o que representa uma quebra de aproximadamente 27 por cento no último ano.

Das 823 mil prestações, referentes a subsídio social de desemprego, Rendimento Social de Inserção e abono de família, que são consideradas para reavaliação de recursos, deverão ser cortadas 83.500. Destas, o Executivo estima que 90 por cento são referentes ao abono de família.

O Governo alterou o Programa de Apoio ao Empreendedorismo e à Criação do Próprio Emprego (PAECPE), aumentando, no âmbito do MICROINVEST a linha de crédito para 20 mil euros, bem como, para o mesmo valor, os patamares relativos ao montante total de investimento por projecto.

Neste âmbito, revoga-se a impossibilidade de cumular o recebimento, de uma só vez, do montante global das prestações de desemprego, com o crédito com garantia e bonificação da taxa de juro, nos projectos em que se pretenda aplicar estes montantes na aquisição de estabelecimento por cessão ou na aquisição de capital social de empresa preexistente, que decorra de aumento de capital social e que origine a criação de emprego, a tempo inteiro, do promotor.

Estabelece-se ainda que podem beneficiar do Programa Nacional de Microcrédito aqueles que tenham especiais dificuldades de acesso ao mercado de trabalho e estejam em risco de exclusão social, possuam uma ideia de negócio viável e perfil de empreendedores, e apresentem projectos viáveis para criar e consolidar postos de trabalho sustentáveis.

A Lei n.º 3/2011, de 15 de Fevereiro, proíbe qualquer discriminação no acesso e no exercício do trabalho independente, visando, assim, garantir às pessoas que se candidatem ou exerçam trabalho independente o direito à igualdade, nomeadamente, no que respeita aos critérios de selecção, às condições de contratação, ao pagamento do serviço e à cessação da relação contratual.

A Portaria n.º 92/2011, de 28 de Fevereiro, no âmbito da Iniciativa para a Competitividade e o Emprego, regulamenta o Programa de Estágios Profissionais, que visa complementar uma qualificação preexistente e promover a inserção de jovens ou a reconversão profissional de desempregados.

Ainda no âmbito da Iniciativa para a Competitividade e o Emprego, o Despacho n.º 4371/2011, de 10 de Março (II Série Parte C n.º 49), **fixou um conjunto de medidas que se destinam a aumentar a competitividade do mercado de trabalho, através de iniciativas que visam reforçar a empregabilidade dos jovens e dos desempregados e melhorar a eficiência dos serviços de emprego e formação profissional.**

Assim, durante 2011, o Instituto do Emprego e Formação Profissional, I. P. (IEFP), deverá, entre outras iniciativas:

- Promover o lançamento de 45.000 estágios profissionais para jovens;
- Garantir o encaminhamento para centros novas oportunidades de 200.000 desempregados inscritos nos centros de emprego que sejam detentores de habilitações inferiores ao 12.º ano;
- Encaminhar 115.000 desempregados de longa duração para colocação em ofertas de emprego, bem como para formação profissional ou reconhecimento, validação e certificação de competências;

-
- Encaminhar 10.000 desempregados beneficiários do rendimento social de inserção para o programa de formação em competências básicas, assegurando a formação de 4500 através dos centros de formação profissional de gestão directa e participada;
 - Garantir, através da rede de centros de gestão directa e participada, a reconversão profissional de 20.000 desempregados;
 - Instituir mecanismos de articulação entre os centros de formação profissional, os centros de emprego, as empresas e as associações empresariais tendo em vista um maior ajustamento entre a oferta de formação profissional e as necessidades do mercado de trabalho;

O Conselho de Ministros de 19 de Maio aprovou um Decreto-Lei, na sequência do Acordo de Concertação Social para a Reforma da Formação Profissional, **que estabelece as regras e princípios a que deve obedecer o Sistema de Regulação de Acesso às Profissões** e simplifica o acesso a mais de 60 profissões.

Outras medidas de política económica

No âmbito do Acordo Tripartido celebrado em Março entre o Governo e os Parceiros Sociais, estabelecem-se medidas relevantes no que se refere à política económica, pelas quais se pretende:

- **Reforçar as Exportações e a Internacionalização, através de um** melhor acesso ao financiamento (fundos comunitários e seguros e linhas de crédito com participação de garantia mútua), da simplificação e aceleração de procedimentos e redução de encargos administrativos (SIMPLEX exportações), da renovação e melhoria dos apoios à promoção externa, à inovação e à qualificação de quadros (INOV-Export), do aumento do número de países com convenções para evitar a dupla tributação e assegurar a aplicação plena e efectiva das convenções que estão em vigor, e da redução de custos de contexto e eliminação de estrangulamentos e ineficiências associados às actividades das empresas exportadoras.
- **Aumentar a resposta nacional à procura interna, reforçando a actividade económica nacional dirigida à satisfação do mercado interno.**
- **Valorizar os sectores agrícola, agroindustrial e indústrias de base florestal. Neste âmbito, o Governo compromete-se a reforçar a linha de crédito de apoio à agricultura em 50M€, com carência de capital e amortização a seis anos e com bonificação de juros entre 80 a 100%.**

- **Estimular a reabilitação urbana e aumentar a oferta para arrendamento.**
- **Acelerar a execução do QREN (40% de execução financeira até ao final de 2011), do PRODER e do PROMAR.**
- **Prosseguir a redução de custos de contexto, através da criação de novos «Balcões do Empreendedor», da implementação do «Licenciamento Zero», da redução do capital social mínimo para constituição de uma empresa e da revisão dos mecanismos de formação de preços da energia (electricidade e gás natural).**
- **Apoiar o financiamento e a capitalização das empresas garantindo o reforço das condições de financiamento para a Economia portuguesa, promovendo o desenvolvimento de fundos específicos de capitalização de empresas, intensificando os trabalhos de promoção do acesso das PME's ao mercado de capitais, e desenvolvendo linhas de crédito específicas para apoiar a contrapartida das empresas no acesso aos apoios do QREN.**

No âmbito do programa Simplex Exportações o **Conselho de Ministros aprovou novas medidas de simplificação dos processos administrativos das empresas exportadoras**, das quais se destaca:

- ✓ **Emissão electrónica do Certificado Comprovativo de Exportação** com vista a acelerar o pedido de isenção de IVA relativo à venda de bens efectuada pelos fornecedores aos exportadores nacionais;
- ✓ **Simplificação do procedimento de emissão do exemplar 3 da declaração de exportação**, para efeitos de isenção de IVA;
- ✓ **Simplificação do procedimento de emissão da Declaração de Exportação**, para efeitos do Imposto Especial sobre o Consumo.

No âmbito da iniciativa «**Licenciamento zero**», através do Decreto-Lei n.º 48/2011, de 1 de Abril (I Série n.º 65), o **Governo simplificou o regime de acesso e exercício de diversas actividades económicas**, pretendendo assim reduzir encargos administrativos sobre cidadãos e empresas, mediante a eliminação de licenças, autorizações, validações, autenticações, certificações e registos. Em contrapartida, é reforçada a fiscalização e passa a haver uma maior responsabilização dos empresários.

Neste âmbito consagrou-se o princípio do balcão único electrónico – o **Balcão do Empreendedor**, que possibilitará o cumprimento, num único local, de todos os

actos e formalidades necessárias para abrir diversos estabelecimentos, incluindo os meios de pagamento electrónico.

Visando prosseguir a implementação dos objectivos preconizados na Iniciativa para a Competitividade e o Emprego foi alterado o regime de concessão dos apoios técnicos e financeiros da medida INOV-Export, estabelecendo-se medidas com vista à celebração de contratos com associações empresariais dos principais sectores exportadores para a colocação, em estágios, de quadros capacitados para reforçar a capacidade comercial das empresas.

Ainda no âmbito da Iniciativa para a Competitividade e o Emprego, **o Conselho de Ministros aprovou medidas para incentivar a reabilitação urbana nos domínios da simplificação dos procedimentos necessários à reabilitação de edifícios, da garantia do cumprimento dos contratos de arrendamento e do financiamento das operações de reabilitação urbana, bem como, ao nível do procedimento de criação das áreas de reabilitação urbana.**

Assim, destaca-se:

- ✓ A criação de um procedimento especial, mais simples e rápido para realização de obras;
- ✓ A autorização de utilização passa a ser emitida com base numa declaração do projectista, sem vistorias da câmara;
- ✓ A simplificação das maiorias necessárias para fazer certas obras em partes comuns dos prédios, do processo para constituir a propriedade horizontal num prédio e das condições para realojamento dos inquilinos, quando isso seja necessário para fazer obras em imóveis arrendados.

De modo a dinamizar o mercado de arrendamento e colocar mais imóveis disponíveis para serem arrendados, são reforçados os mecanismos para assegurar que os proprietários têm meios à sua disposição para reagir perante o incumprimento do contrato.

Com o objectivo de alavancar investimentos privados e financiamento bancário à reabilitação urbana, vão ser disponibilizados, progressivamente, 1.700 milhões de euros através de diferentes apoios financeiros, através de fundos comunitários, de linhas de crédito com juros bonificados garantidos pelo Estado. Trata-se, assim, de garantir que existe financiamento disponível, acessível e em condições atractivas para a realização de operações de reabilitação urbana, seja no espaço público, seja nos edifícios privados.

Foi também aprovado um conjunto de medidas para acelerar a criação de Áreas de Reabilitação Urbana (ARUs), que passa a depender apenas de uma deliberação da Assembleia Municipal e da elaboração de um documento simples com os objectivos estratégicos que se pretende atingir, pois a sua rápida constituição permite o acesso a apoios financeiros públicos e incentivos fiscais. **Trata-se de uma medida muito relevante em matéria de financiamento, pois a alocação de apoios financeiros públicos e uma parte relevante dos incentivos fiscais depende da criação de ARUs.**

O Conselho de Ministros de 10 de Março aprovou um diploma que, com o objectivo de reduzir os custos de contexto e encargos administrativos para as Pequenas e Médias Empresas inovadoras cria a Taxa Zero para a Inovação.

Esta iniciativa prevê a isenção de taxas e emolumentos para as PME's, devidamente certificadas pelo IAPMEI, que, nos últimos três exercícios económicos, i) tenham realizado despesas de investigação e desenvolvimento, ii) mantido ou aumentado o número de trabalhadores no seu quadro de pessoal e iii) aumentado o volume negócio em valor médio igual ou superior a 5%. Esta medida abrange ainda as start ups que invistam em investigação e desenvolvimento.

As PME's que reúnam estas condições ficarão isentas do pagamento de diversas taxas ou emolumentos, designadamente, registos comerciais e prediais e registo da marca ou da patente.

Desta forma, criam-se condições para estimular e apoiar uma atitude de inovação e de empreendedorismo na sociedade portuguesa e prossegue-se o esforço de simplificação e de redução de custos de contexto, que oneram as empresas e prejudicam a criação de riqueza e de postos de trabalho.

Através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 21/2011, de 5 de Abril (I Série n.º 67), **foi adoptado um conjunto de medidas de apoio ao sector do transporte público rodoviário de mercadorias, no sentido de assegurar a estabilidade deste sector face à actual conjuntura económica e financeira e à escalada dos preços dos combustíveis.**

Destacam-se como principais medidas de apoio:

- ✓ Majoração dos custos com combustíveis para efeitos de IRC extensível a 2012, com um aumento de 120 para 140%;
- ✓ Constituição de uma Comissão Interministerial para adopção de legislação laboral específica para este sector;
- ✓ Ponderação do montante das coimas aplicáveis às empresas do sector e eliminação da prestação de cauções na pendência do processo;

-
- ✓ Adopção de medidas legislativas relacionadas com o processo de fusão e de concentração de empresas deste sector;
 - ✓ Alteração do Código do Imposto Único de Circulação (IUC) de modo a contemplar o regime de cancelamento temporário de matrícula;
 - ✓ Introdução de descontos no pagamento de portagens no âmbito das Scut, através da modulação horária, admitindo-se descontos de 10% no período diurno e 25% no período nocturno.

O Conselho de Ministros de 3 de Março aprovou dois diplomas que, transpondo para o direito interno as Directivas n.º 2009/72/CE e n.º 2009/73/CE, as duas do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, estabelecem as regras comuns para o mercado interno da electricidade e do gás natural.

Estes diplomas estabelecem medidas que visam a consolidação de um mercado que funcione em benefício de todos os consumidores, bem como um fornecimento de energia mais seguro, competitivo e sustentável na União Europeia.

Em matéria de protecção dos consumidores, destaca-se (i) a criação de uma plataforma centralizada de informação, que disponibiliza legislação relativa à protecção dos consumidores e aos meios de resolução de litígios e (ii) a introdução de **mecanismos que asseguram a mudança de comercializador, sem custos,** num período não superior a três semanas.

No que se refere às actividades de operação das redes de transporte, produção e comercialização de electricidade e gás natural, são adoptadas medidas no sentido do reforço da disciplina da separação dessas actividades, como meio para atingir o estabelecimento de um mercado energético interno na União Europeia integrado e que permita a implementação de uma concorrência de mercado mais eficaz.

Sistema Monetário e Financeiro

No dia 27 de Abril, o Banco de Portugal reportou um aperto significativo dos critérios de concessão de crédito bancário às Sociedades Não Financeiras (em particular nas grandes empresas e prazos mais longos) **no primeiro trimestre, tendo em conta os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito.** No crédito a particulares, os critérios tornaram-se apenas ligeiramente mais restritivos tanto na habitação como no consumo, segundo o Banco de Portugal. **O agravamento da restritividade dos critérios reflectiu o aumento do custo do capital, restrições de balanço e a deterioração das expectativas quanto à actividade económica em geral, traduzindo-se na cobrança de margens (*spreads*) mais elevadas,** sobretudo nos empréstimos de maior risco. **Para o segundo trimestre, os bancos prevêem a adopção de critérios ainda mais restritivos e uma redução significativa da**

procura de crédito pelos particulares (sobretudo para habitação), permanecendo estável no caso das empresas.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

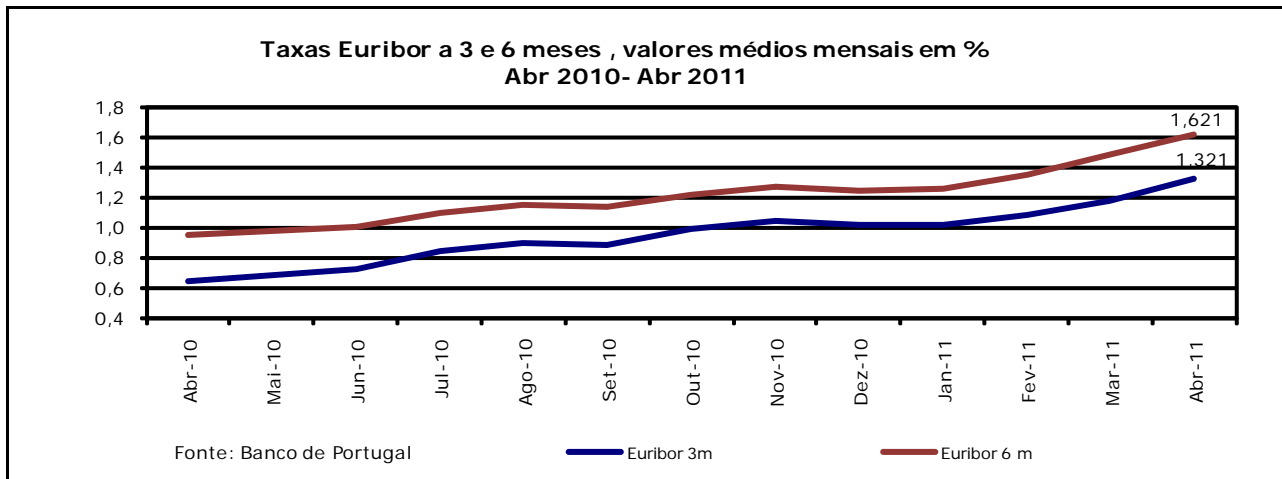
Taxas Euribor

	Euribor		Yields das Obrigações do Tesouro	
	3 meses	6 meses	5 anos	10 anos
Taxas de juro médias				
Dez-10	1.022	1.251	5.59	6.53
Jan-11	1.017	1.254	6.09	6.94
Fev-11	1.087	1.352	6.76	7.34
Mar-11	1.176	1.483	8.02	7.80
Abr-11	1.321	1.621	10.72	9.19
Taxas de juro em final de mês				
Dez-10	1.006	1.227	5.83	6.68
Jan-11	1.074	1.319	6.30	7.05
Fev-11	1.094	1.379	7.33	7.54
Mar-11	1.239	1.546	9.65	8.74
Abr-11	1.385	1.675	11.93	10.09
Últimos valores disponíveis				
25-05-11	1.435	1.714	11.55	9.89

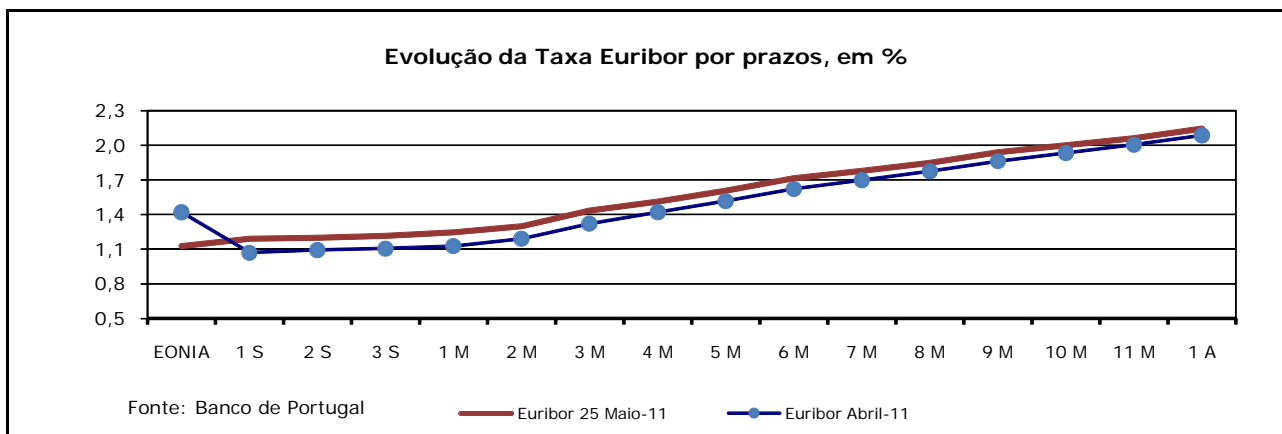
Fonte: Banco de Portugal e Reuters; valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.

Nota: os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às yields do mercado secundário.

No mercado monetário europeu, a perspectiva de subida das taxas de juro directoras do BCE pressionou em alta as taxas Euribor entre Dezembro a Abril (mês em que se concretizou o aumento dos referenciais), atingindo 1.321% no prazo de 3 meses e 1.621% nos 6 meses, em média mensal (face a 1.176% e 1.483% em Março, respectivamente, e 1.022 e 1.251 em Dezembro), e 1.385% e 1.675% em valores de final de mês (face a 1.239% e 1.546% no final de Março, e 1.006% e 1.227% em final de Dezembro).

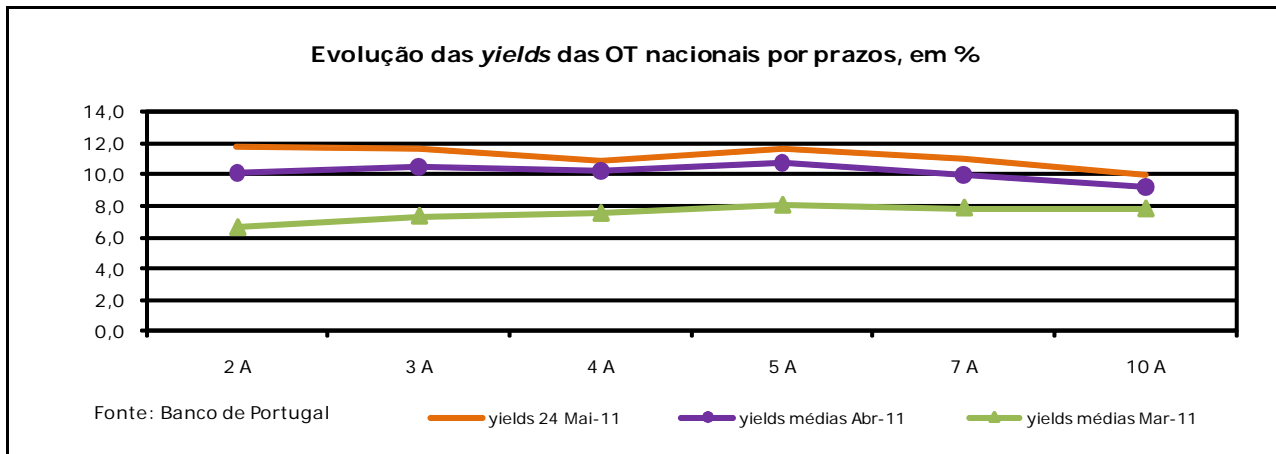


Já em Maio, as taxas Euribor prosseguiram a tendência de subida (aumentando para 1.435% nos 3 meses e 1.714% nos 6 meses, no dia 25) depois de uma correcção em baixa no início do mês com a manutenção das taxas de juro directoras no início do mês e a sinalização de igual decisão em Junho. A subida das taxas Euribor foi mais forte nos prazos inferiores, o que reduziu a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário.

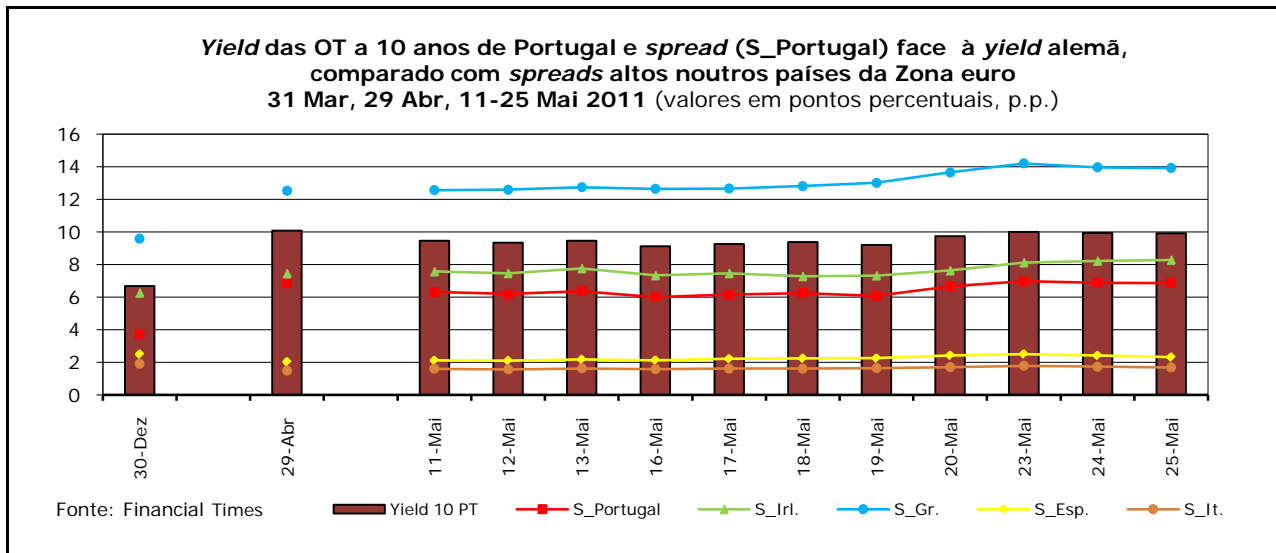


No que se refere às *yields* implícitas nas obrigações do Tesouro nacional, a pressão de subida foi aumentando desde o início de 2011 devido à deterioração da situação económica, orçamental e política no país, que culminou com o pedido de ajuda externa em Abril, mês em que se registaram valores médios mensais de 10.7% no prazo de 5 anos e 9.2% nos 10 anos, os mais altos desde a adesão ao euro, após 8% e 7.8% em Março, e 5.59% e 6.53% em Dezembro de 2010. O movimento inverteu-se no início de Maio, após a conclusão e aprovação do programa de ajuda a Portugal, mas a trajetória ascendente foi retomada devido aos receios de reestruturação da dívida grega e de contágio da crise de dívida à Espanha e Itália. A subida revelou-se mais forte nos prazos inferiores (em que as dificuldades financeiras de Portugal poderão ser maiores, em caso de incumprimento

do programa de ajustamento), o que acentuou a inclinação negativa da curva de rendimentos (invertida face ao normal). No dia 24 de Maio, as *yields* a 5 e 10 anos situaram-se em 11.59% e 9.91%, respectivamente.



Os receios de reestruturação da dívida grega e de contágio a Portugal (e Irlanda) aumentaram o risco da dívida soberana portuguesa e o respectivo prémio, que pode ser aferido pelo diferencial (*spread*) da *yield* das OT a 10 anos face ao referencial alemão (*bund*).

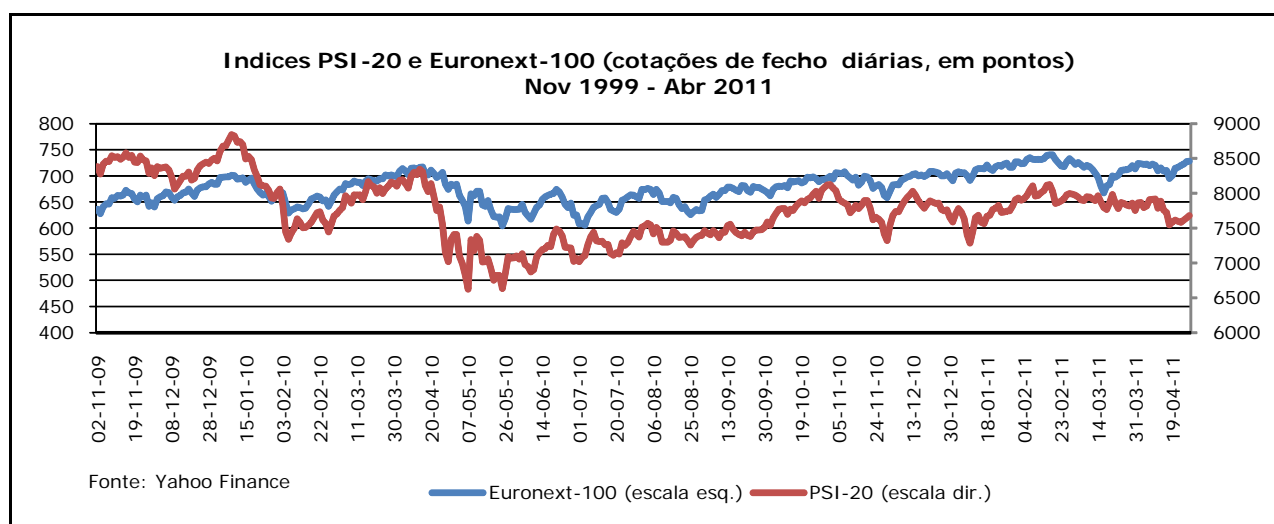


Este *spread* aumentou significativamente em Abril (para 6.85 pontos percentuais em 29 de Abril, que compara com 5.09 pontos no final de Março e 3.73 pontos no final de Dezembro de 2010, segundo dados do Financial Times) **e reduziu-se após o anúncio da conclusão do acordo de ajuda externa, no início de Maio** (para um mínimo mensal de 6.01 pontos no dia 16), **mas depois voltou a subir na segunda metade de Maio** (para 6.87 pontos, no dia 25). Esta nova subida deveu-se

sobretudo aos receios agravados sobre a dívida grega e o seu contágio a Portugal.

2.2. Mercado de Valores Mobiliários

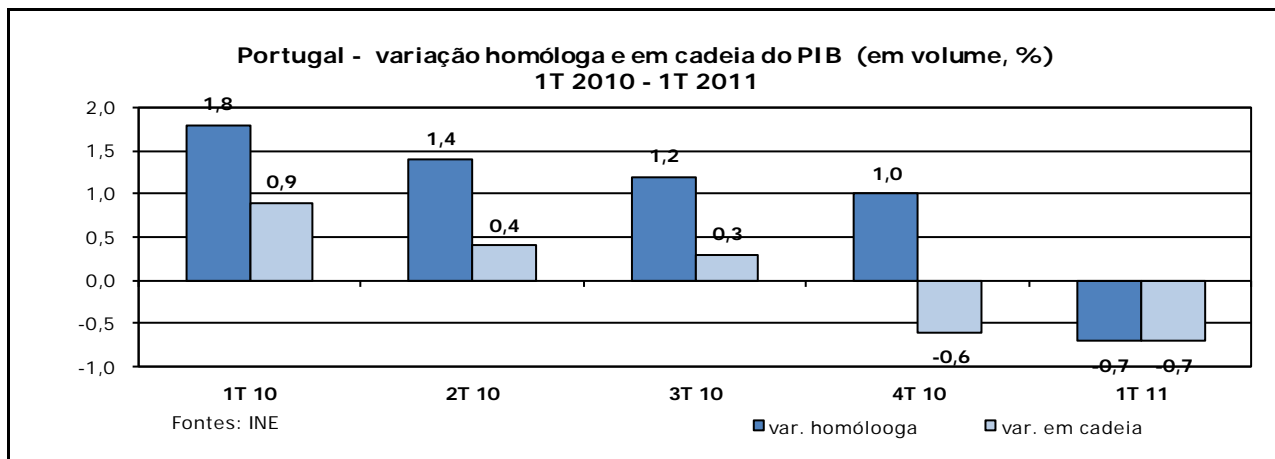
Na bolsa nacional, o índice de referência PSI-20 registou uma subida de 1.2% entre final de Dezembro e final de Abril, mês em que recuou 1% na sequência do pedido de ajuda externa, ajudando a explicar o desempenho abaixo do índice europeu Euronext-100 (que se valorizou 5.4% e 2.1% nos períodos indicados, respectivamente, como foi acima referido). A situação alterou-se um pouco em Maio, com o PSI-20 a registar alguma recuperação após a aprovação da ajuda externa, no início de Maio, e depois a cair menos do que o Euronext-100 até dia 25 (quebras de 0.2% e 3.4% face a 29 de Abril, respectivamente).



3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

Os dados mais recentes das contas nacionais (estimativa rápida do INE), relativos ao primeiro trimestre de 2011, mostraram uma variação homóloga do PIB de -0.7%, em termos reais, após 1% no quarto trimestre de 2010. Segundo o INE, esta quebra traduziu um acentuado contributo negativo da procura interna, em resultado da diminuição do consumo (das famílias e das administrações públicas) e, em menor grau, do investimento. O contributo das exportações para a variação homóloga do PIB manteve-se elevado.



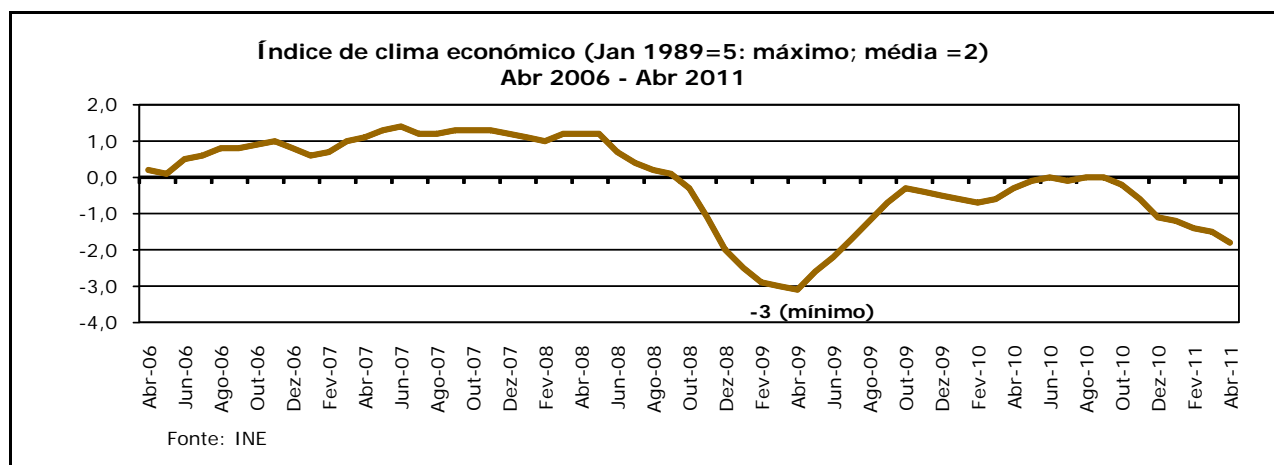
A variação real em cadeia do PIB foi também de **-0.7%**, após **-0.6%** no quarto trimestre de 2010, o que configura uma situação de recessão técnica (dois trimestres consecutivos de queda real do PIB) e representa a evolução mais negativa entre os países da UE 27 para os quais há informação do Eurostat.

Por componentes do PIB, a informação quantificada disponível diz respeito aos dados do quarto trimestre de 2010, que serão revistos em consonância com o PIB (cujas variações homólogas passaram de 1.2% para 1% nesse trimestre). No lado da despesa, os dados do quarto trimestre de 2010 mostraram variações de **-5.5%** no investimento (**-8.2%** no terceiro trimestre), **0.9%** no consumo privado (**1.6%**) e **4.6%** no consumo público (**0.1%**), que foi impulsionado pela importação de submarinos. As importações subiram **4.6%** (**1.6%**) e as exportações **8.1%** (**8.6%**). Por sectores, as variações foram de **2.7%** na indústria (**2.3%**), **0.7%** nos serviços (**1.3%**), **-3.6%** na construção (**-2.9%**) e **-1.3%** na agricultura e pesca (**-1.5%**).

Esses dados mostraram também uma subida real de **1.4%** do PIB em 2010 (**-2.5%** em 2009), com variações de **2%** do consumo privado (influenciada pelo fim dos incentivos ao abate de veículos em fim de vida), **5.3%** nas exportações e **-5.6%** no investimento (**-14%** em 2009). Por sectores, a recuperação teve origem nas subidas de **3.3%** na indústria (**-8.5%**) e **1.4%** nos serviços (**-0.3%**).

Quanto a informação avançada, o indicador de clima económico do INE recuou pelo sexto mês consecutivo em Abril (para o mínimo desde Junho de 1999), e de forma mais marcada, sugerindo uma deterioração agravada da actividade económica nos próximos trimestres. Por componentes, a descida foi generalizada, passando a abranger também o indicador de confiança dos consumidores, que recuperara nos dois meses anteriores. Nos inquéritos sectoriais, o maior recuo ocorreu no indicador de confiança do comércio, seguido pelos indicadores da construção, dos serviços e da indústria transformadora, que, apesar

de dois meses de descida ligeira, regista ainda uma tendência positiva, ao invés dos outros sectores.



3.2. Procura Interna

3.2.1. Consumo

Indicadores de consumo

	Fonte	10:III	10:IV	11:I	Jan-11	Fev-11	Mar-11	Abr-11
Indic. Coincidente do Consumo Privado	BdP	0.9	0.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-37.4	-50.2	-48.4	-50.6	-49.1	-48.4	-49.5
Venda de automóveis não comerciais	ACAP	16.1	28.9	-15.2	-9.2	-12.5	-20.6	-11.0
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	0.0	3.0	1.6	4.4	4.0	-2.7	-
Vol. de neg. do comércio a retalho ⁽³⁾	INE	-0.6	-2.2	-5.6	-6.7	-3.6	-6.6	-
Crédito ao consumo ^{(4) (5)}	BdP	1.1	-0.2	-1.6	-0.5	-0.9	-1.6	-

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 homóloga nominal; exclui material de transporte; (3) Taxa de variação em termos reais; índices de sazonalidade e dos dias úteis; (4) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito; (5) variação anual em fim de período.

Os dados mais recentes do consumo privado mostraram-se globalmente desfavoráveis, apontando para uma quebra mais acentuada no início do segundo trimestre. Destaca-se a descida agravada do indicador coincidente do consumo privado em Abril (variação homóloga de -0.6%, após -0.5% e -0.4% nos dois meses precedentes), a quebra das importações em Março (-2.7% em termos homólogos, excluindo material de transporte) e a queda mais forte do crédito ao consumo nesse mês (variação homóloga de -1.6%, que compara com -0.9% em Março). O indicador de confiança dos consumidores registou alguma recuperação no primeiro trimestre, depois de uma deterioração muito acentuada

na parte final de 2010, mas os dados de Abril indicaram já o regresso a uma tendência de agravamento.

3.2.2. Investimento

Indicadores de investimento

	Fonte	10:III	10:IV	11:I	Jan-11	Fev-11	Mar-11	Abr-11
Indicador de FBCF	INE	-2.9	-2.6	-4.2	-2.0	-1.7	-4.2	-
Vendas de veículos comerciais ligeiros	ACAP	11.6	11.4	-12.6	-6.4	-14.1	-28.2	-
Importações bens de investimento	INE	-22.6	-11.2	-7.6	-7.2	-9.3	-6.4	-
Índice produção bens de investimento	INE	-1.8	-7.3	-2.2	-0.7	0.0	-5.5	-
Vendas de cimento	BdP	-4.7	-8.0	-6.1	-4.8	-3.6	-9.3	-18.1
Índice de Produção na Construção ⁽¹⁾	INE	-8.3	-9.3	-8.5	-7.7	-6.4	-11.3	-
Crédito para compra de habitação ^{(2) (3)}	BdP	3.0	2.4	1.6	2.2	1.9	1.6	-
Crédito a sociedades não financeiras ^{(2) (3)}	BdP	1.2	0.7	1.0	0.4	0.4	1.0	-

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior em percentagem (salvo indicação em contrário); (1) ajustados de efeitos de calendário; (2) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito; (3) variação anual em fim de período.

No que se refere ao investimento, a informação disponível mostra uma evolução gradualmente mais negativa no início de 2011, contrariando a tendência de desagravamento que se vinha a observar. O indicador de FBCF do INE registou uma variação homóloga de -4.2% em Março, após -1.7% e -2% nos dois meses precedentes. O agravamento das perdas em Março é também visível na produção de bens de investimento (tvh de -5.5%) e na construção (-11.3%). O indicador de vendas de cimento, já com informação para Abril, agravou a quebra homóloga para 18.1% nesse mês. Quanto à evolução do crédito, os empréstimos para habitação registaram um abrandamento significativo em Março, confirmando as perspectivas de enfraquecimento do investimento residencial. Em sentido contrário, o crédito a sociedades não financeiras evidenciou alguma recuperação do ritmo de crescimento homólogo, que permanece ainda bastante baixo, para o que contribui a difícil situação financeira do País.

3.3. Comércio Internacional

No primeiro trimestre, o défice da balança comercial portuguesa reduziu-se 17% (para 10 132.6 m.e.), em resultado de um crescimento mais forte das exportações (17%) do que do valor importado (8.5%), o que permitiu uma melhoria da taxa de cobertura para 70.3% (face 65.2% no primeiro trimestre de 2010). A progressão das saídas revelou-se superior no mercado da UE (18%, face a 13.9% no mercado extracomunitário), enquanto as entradas aumentaram de

forma mais marcada no mercado extracomunitário (9.1%, que compara com 8.3% no mercado da UE), que acabou por registar uma variação pouco significativa do saldo em comparação homóloga, embora com uma melhoria significativa excluindo os combustíveis e lubrificantes (de -59.9 para 141.8 m.e.).

Resultados Globais preliminares da balança de mercadorias

	Jan-Mar 10	Jan-Mar 11	Var.hom. %
Total			
Saída (Fob)	8 659.4	10 132.6	17.0
Entrada (Cif)	13 272.7	14 403.5	8.5
Saldo	-4 613.3	-4 270.9	-7.4
Taxa de Cobertura	65.2	70.3	
União Europeia a 27			
Expedição	6 559.0	7 739.3	18.0
Chegada	10 029.6	10 865.1	8.3
Saldo	-3 470.6	-3 125.8	-9.9
Taxa de Cobertura	65.4	71.2	
Países Terceiros			
Exportação	2 100.5	2 393.3	13.9
<i>da qual: sem combustíveis e lubrificantes</i>	1 722.4	2 130.7	23.7
Importação	3 243.2	3 538.4	9.1
<i>da qual: sem combustíveis e lubrificantes</i>	1 782.3	1 988.9	11.6
Saldo	-1 142.7	-1 145.1	0.2
<i>do qual: sem combustíveis e lubrificantes</i>	-59.9	141.8	s.s.
Taxa de Cobertura	64.8	67.6	
<i>sem combustíveis e lubrificantes</i>	96.6	107.1	

Fonte: INE; dados em milhões de euros.

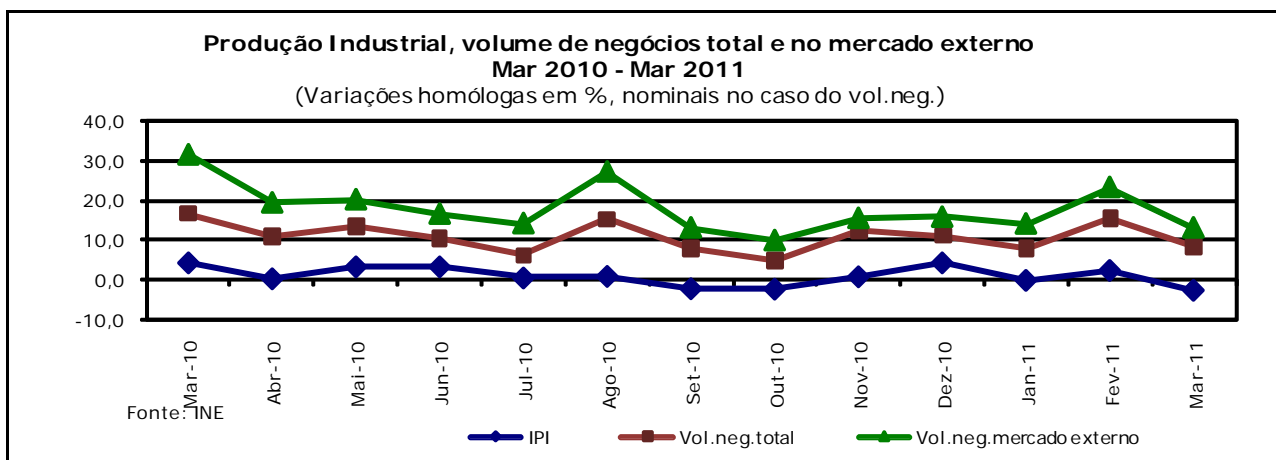
Em termos de grandes categorias económicas, e começando pelas entradas, destacam-se as subidas nos fornecimento industriais (variação homóloga de 23.7%) e de combustíveis e lubrificantes (15.5%), e o recuo na categoria de máquinas e outros bens de equipamento (-8.2%). Do lado das saídas, são de realçar os aumentos nos fornecimentos industriais (33.6%) e de material de transporte e acessórios (27.4%), e a quebra nos combustíveis e lubrificantes (-21.9%).

3.4. Conjuntura na Indústria

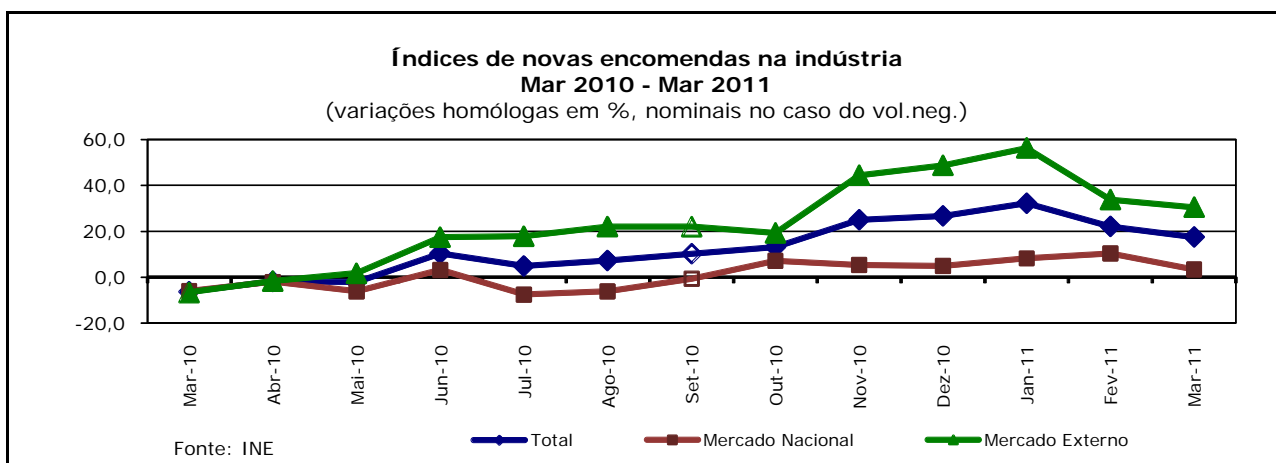
No que se refere à actividade industrial, destaca-se, no primeiro trimestre:

(i) A variação homóloga de 0% da produção industrial (-2.4% em Março) e a subida homóloga de 10.5% no volume de negócios (8.5% em Março, em termos nominais), repartida entre 16.6% no mercado externo (13.1% em Março) e 7% no

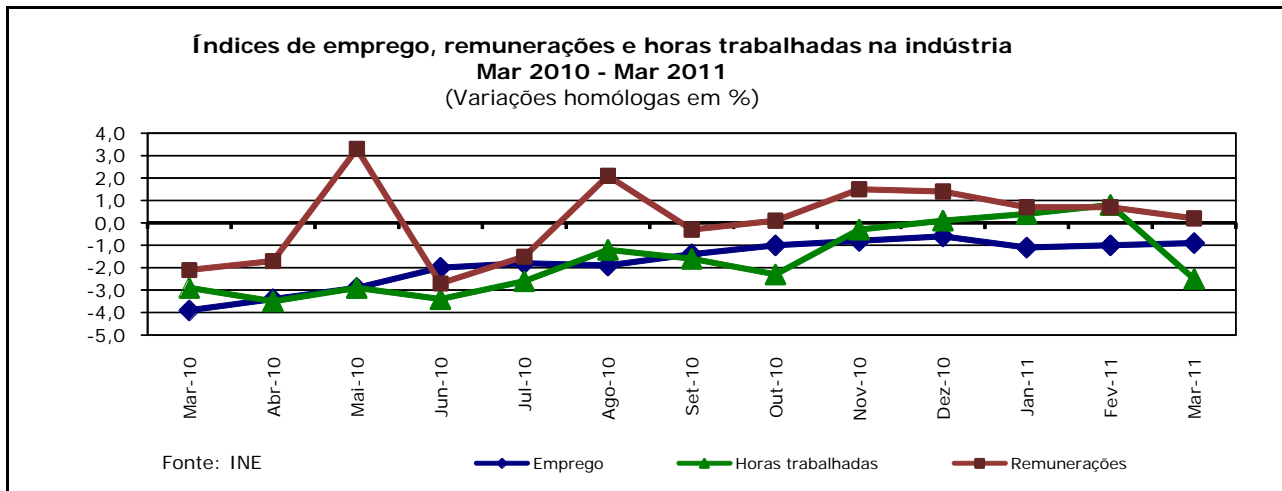
doméstico (5.7% em Março); em Março, as taxas de variação média anual (tvma) situaram-se em 0.8% no índice de produção e 10.2% no volume de negócios (6.9% no mercado nacional e 16.5% no mercado externo);



(ii) **As novas encomendas industriais cresceram 17.5% no primeiro trimestre** (22.1% no trimestre até Fevereiro), com variações de 3.4% no mercado nacional (10.3%) e 30.5% no mercado externo (33.8%). **Estes dados sugerem a continuação da tendência de crescimento da produção industrial nos próximos meses, mas a um ritmo mais reduzido**, devido ao abrandamento significativo no mercado nacional. **Estas perspectivas coadunam-se com a tendência ascendente, mas em desaceleração, do índice de confiança da indústria transformadora**, conforme foi acima referido;



(iii) **a variação homóloga de -1% do índice de emprego** (-0.9% em Março), **que compara com -0.5% no índice de horas trabalhadas** (-2.5% em Março); **o índice de remunerações aumentou 0.5%** (0.2% em Março). Em Março, as tvma situaram-se em -1.6%, -1.6% e 0.3%, respectivamente.



Os dados mais detalhados do **índice de produção industrial** mostram, numa **análise por ramos** para o **primeiro trimestre**, que a descida homóloga de 5.1% no ramo de electricidade, gás e água foi compensada pelo crescimento nos demais ramos (0.2% na indústria transformadora, 31.4% nas indústrias extractivas e 4.7% nas águas, saneamento e outros). A descida observada em **Março** teve origem nos ramos da indústria transformadora e da electricidade, gás e água (tvh de -2.6% e -8%, respectivamente, que comparam com 50.1% nas indústrias extractivas e 1.6% em águas, saneamento e outros).

Índice de produção industrial e componentes

	10: I	10: II	10: III	10: IV	11: I	Jan-11	Fev-11	Mar-10	TVH	TVMA
Índice Geral	3.3	2.5	-0.2	1.0	0.0	0.1	2.6	-2.4		0.8
Por ramos:										
Indústrias Extractiva	-28.8	-0.1	0.7	0.4	34.4	5.5	51.5	50.1		6.7
Ind. Transformadora	5.3	2.9	0.0	0.6	0.2	1.8	1.8	-2.6		0.9
Elect., Gás, Vapor, Água, Ar	-0.3	0.8	-1.5	3.2	-5.1	-7.3	0.5	-8.0		-0.8
Águas, saneamento, outros	4.8	4.2	7.3	2.9	4.7	6.8	5.8	1.6		4.7
Por grandes agrupamentos:										
Bens de Consumo	2.2	0.2	-1.5	2.3	-1.4	2.0	0.9	-6.4		-0.1
Bens Intermédios e outros*	2.6	6.3	2.1	2.4	7.4	5.7	11.1	5.8		4.6
Bens de Capital	0.3	-1.6	-1.8	-7.3	-2.2	-0.7	0.0	-5.5		-3.2
Energia	7.8	0.9	-1.5	0.7	-9.9	-11.0	-8.5	-10.1		-2.7

Fonte: INE; dados com correcção de efeitos de calendário e sujeitos a revisão; Base: 2005=100; CAE Rev.3; Taxas de variação percentual homóloga (TVH), excepto na última coluna (taxa de variação média anual – TVMA); * Inclui a recolha, tratamento e eliminação de resíduos.

Numa **análise por agrupamentos**, os dados do **primeiro trimestre** mostram que a subida de 7.4% dos bens intermédios compensou as perdas dos demais agrupamentos (tvh de -1.4% nos bens de consumo, de -2.2% nos bens de capital e -9.9% na energia). Em **Março**, as indústrias de bens intermédios foram também as únicas a registar uma variação homóloga positiva (5.8%), mas desta vez insuficiente

para contrariar a descida nos demais agrupamentos (tvh de -6.4% nos bens de consumo, -5.5% nos bens de capital e -10.1% na energia).

Atendendo à divisão da indústria transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a evoluções negativas em média anual:

(i) a manutenção da contracção nas indústrias de bebidas (tvma de -1% em Março), do tabaco (-10.5%), de impressão (-5.1%), de produtos petrolíferos (-11.4%), de produtos farmacêuticos (-6.3%), de outros minerais não metálicos (-0.3%), de máquinas e aparelhos eléctricos (-1%) e de produtos metálicos (-9.2% em Fevereiro, último mês com informação disponível); a quebra de produção nas indústrias de bens alimentares (tvma de -0.5%), de equipamento eléctrico (-0.3%) e de veículos automóveis;

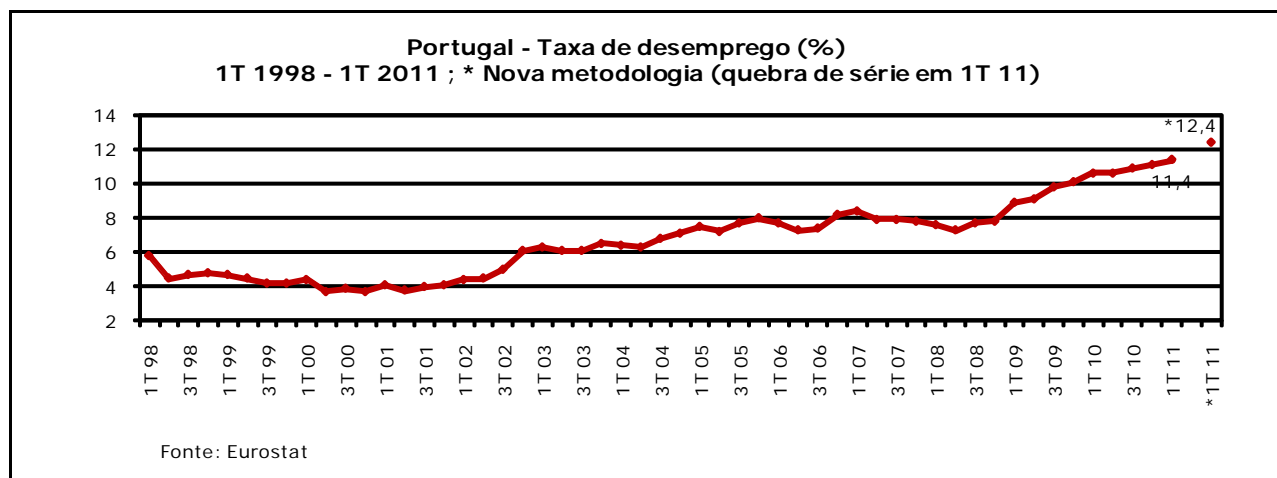
(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de têxteis (de uma tvma de 2.8% em Fevereiro, para 2% em Março), de vestuário (de 2.9% para 1.5%), de madeira e cortiça (de 3.9% para 2.9%), e de borracha e plásticos (de 6% para 5.6%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de couro (de uma tvma de 3.2% em Fevereiro, para 3.6% em Março), e de mobiliário e colchões (de 11.4% para 12.7%);

(ii) a manutenção de um andamento positivo nas indústrias de pasta e papel (tvma de 3.6% em Março), de produtos químicos (14.2%), de recolha e tratamento de resíduos (4.7%), e metalúrgicas de base (tvma de 12.5% em Fevereiro).

3.5. Emprego e Desemprego



Segundo o INE, a taxa de desemprego portuguesa situou-se em 12.4% no primeiro trimestre de 2011 (correspondendo a 688.9 mil desempregados), seguindo uma nova metodologia de inquérito, agora conduzido por telefone. Os

testes realizados pelo INE mostram que a anterior metodologia teria conduzido a taxa de desemprego para um novo máximo histórico de 11.4% (série iniciada em 1998), após 11.1% no quarto trimestre de 2010.

A desagregação das taxas de desemprego por género revelou um valor superior nas mulheres (12.8%, face a 12% nos homens), sendo as diferenças bastante mais assinaláveis por faixas etárias, com a taxa de desemprego dos jovens (15-24 anos) a ser estimada em 27.8%. Em termos de permanência na situação, destaca-se a estimativa de 6.6% para a taxa de desemprego de longa duração (desempregados há mais de um ano), correspondendo a 365.2 milhares de indivíduos, cerca de 53% da população desempregada total. Considerando o nível de escolaridade, verifica-se que a maior parte dos desempregados possui apenas o ensino básico (67.4% do total), seguindo-se os que completaram o ensino secundário (20.3%) e os que possuem ensino superior (12.3%).

Inquérito trimestral ao emprego

	1T 11
População activa	5 554.8
População empregada	4 866.0
Sector Primário (% do total)	10.0
Sector Secundário (% do total)	27.5
Sector Terciário (% do total)	62.5
População desempregada	688.9
Ensino básico: até 3º ciclo (% do total)	67.4
Ensino secundário ou pós-secundário (% do total)	20.3
Ensino superior (% do total)	12.3
Taxa de desemprego (em % da população activa)	12.4
Homens	12.0
Mulheres	12.8
Jovens (15-24 anos)	27.8
Taxa de desemprego de longa duração (em % pop. activa)	6.6

Fonte: INE

Salienta-se ainda a desagregação da taxa de desemprego por região NUTS II, onde o Algarve aparece com o valor mais elevado (17%), seguido pela Região Autónoma da Madeira (13.9%), Lisboa (13.6%), Norte (12.8%), Alentejo (12.5%), Centro (9.7%) e Região Autónoma dos Açores (9.5%).

Taxas de desemprego por região NUTS II (valores em %)

	1T 11
Portugal	12.4
Norte	12.8
Centro	9.7
Lisboa	13.6
Alentejo	12.5
Algarve	17.0
R. A. Açores	9.5
R. A. Madeira	13.9

Fonte: INE

3.6. Preços

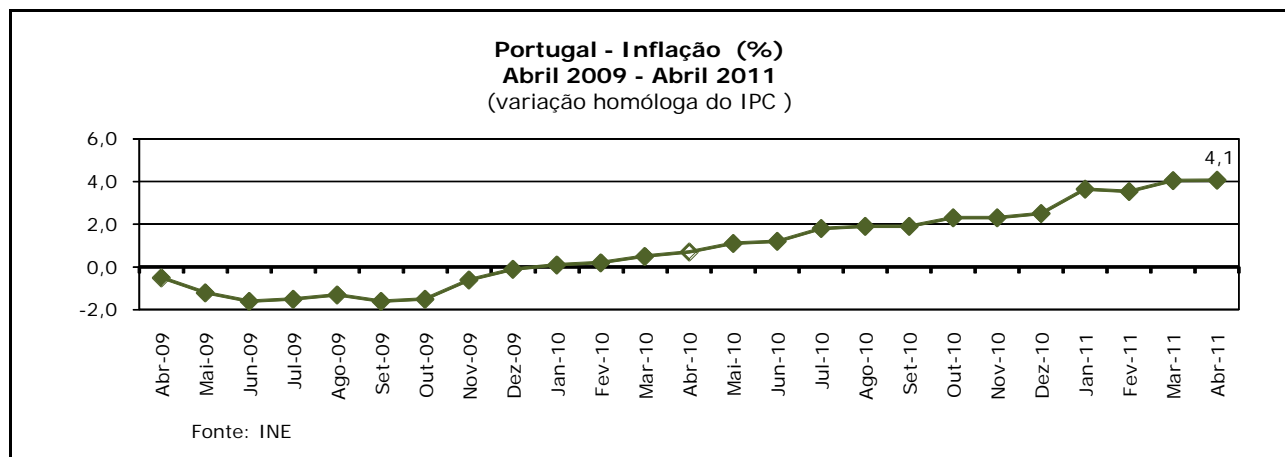
Índices de preços

	10:III	10:IV	10:I	Dez-10	Jan-11	Fev-11	Mar-11	Abr-11	Tvma
IPC Total	1.9	2.4	3.7	2.5	3.6	3.5	4.0	4.1	2.5
IHPC	2.0	2.3	3.7	2.4	3.6	3.5	3.9	4.0	2.5
IHPC bens	2.5	3.2	4.5	3.4	4.3	4.4	4.9	4.8	n.d.
IHPC serviços	1.2	1.1	2.5	1.1	2.6	2.3	2.5	2.9	n.d.

Fonte: INE (IPC total) e Banco de Portugal (IHPC).

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

No primeiro trimestre de 2011, a taxa de inflação homóloga medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) aumentou para 3.7% (após 2.4% no trimestre anterior), tendo a trajectória ascendente prosseguido em Abril, mês em que atingiu um máximo de 8 anos e meio (4.1%, mais 0.1 ponto que em Março). Excluindo as componentes de energia e bens alimentares não transformados, a inflação homóloga em Abril foi de 2.6% (2.4% em Março). A variação média anual do IPC situou-se em 2.5% nesse mês (2.3% em Março).



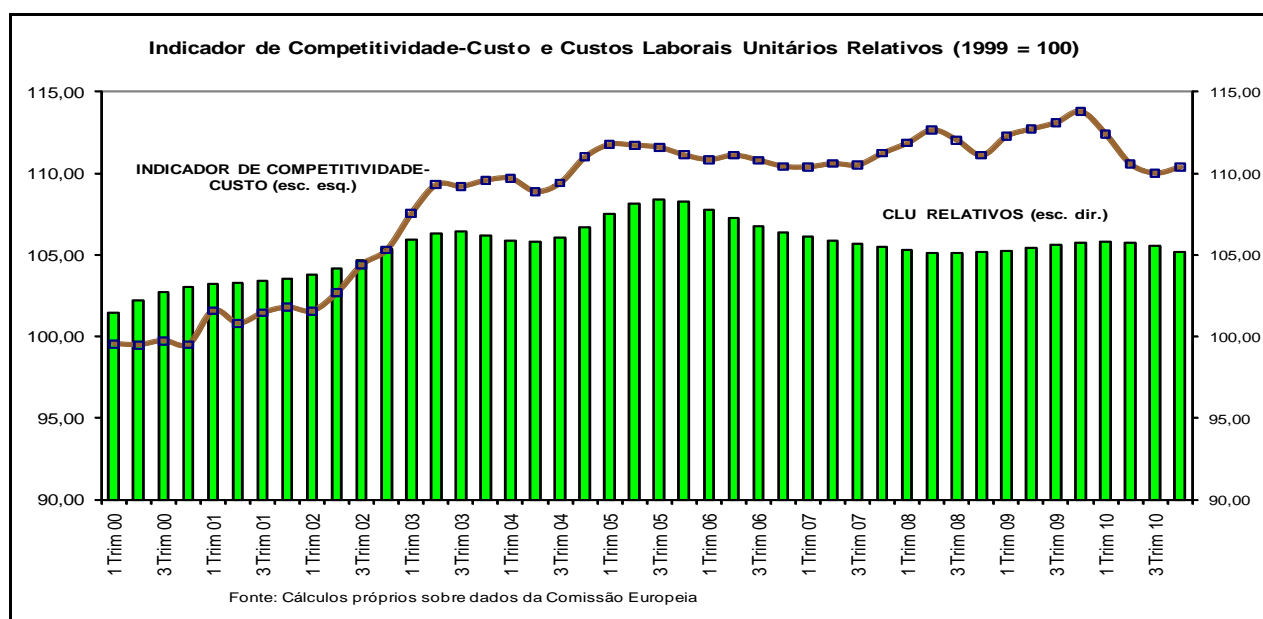
No IPC, entre as contribuições positivas para a tvh de Abril por classes de bens salientam-se as classes dos transportes (tvh de 10.3%) e da habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis (5.6%).

O IHPC apresentou variações semelhantes às do IPC, sendo de destacar o valor particularmente elevado na componente de bens (tvh de 4.8% em Abril e 4.5% no primeiro trimestre, face a 2.9% e 2.5% no caso dos serviços, respectivamente). Realça-se ainda o facto da inflação homóloga medida pelo IHPC se ter situado acima da registada na zona do euro pelo décimo mês consecutivo em Abril (4% e 2.8%, respectivamente).

O indicador de competitividade-custo para a economia portuguesa (calculado com base nos custos laborais por unidade produzida e na taxa de câmbio efectiva contra um conjunto de 35 países) aumentou 0,34% no quarto trimestre de 2010 face ao trimestre anterior, o que traduz uma deterioração da competitividade, interrompendo, assim, a tendência favorável registada desde o início do ano.

De acordo com os últimos dados da Comissão Europeia, o comportamento da taxa de câmbio nominal efectiva (que se apreciou 0,68% nesse trimestre) mais do que compensou o efeito dos custos laborais unitários relativos, que continuaram a evidenciar uma evolução favorável, pelo terceiro trimestre consecutivo.

Em termos homólogos, continuou a registar-se uma melhoria da competitividade-custo.



Nota: O indicador de competitividade-custo é elaborado a partir de dados fornecidos pela Comissão Europeia e incorpora o impacto da evolução dos custos laborais unitários relativos de Portugal (total da economia) calculados face a trinta e cinco parceiros comerciais (restantes países da UE27 mais os EUA, Canadá, Japão, Suíça, Noruega, Austrália, Nova Zelândia, México e Turquia). Um aumento do índice corresponde a uma deterioração da competitividade-custo.

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

Balança de Pagamentos

	2008	2009	2010	Jan-Mar 10	Jan-Mar 11	Var.%
Balança Corrente	-21 736	-18 402	-17 084	-4 119	-2 940	-28.6%
Mercadorias	-22 985	-17 794	-17 931	-4 078	-3 731	-8.5%
Serviços	6 602	5 985	6 709	938	1 226	30.7%
Rendimentos	-7 817	-8 728	-8 037	-1 329	-1 243	-6.5%
Transferências Correntes	2 464	2 135	2 175	350	808	130.9%
Balança de Capital	2 650	1 393	1 941	236	219	-7.2%
Balança Financeira	19 139	17 486	15 621	3 747	3 029	-19.2%
Investimento Directo	1 313	1 360	7 596	890	-3 497	s.s.
De Portugal no exterior	-1 872	-588	6 500	-491	-3 655	644.4%
Do exterior em Portugal	3 185	1 948	1 097	1 381	158	-88.6%
Investimento de Carteira	14 662	15 049	-9 605	-3 554	6 070	s.s.
Activos	-12 178	-16 258	-2 390	-10 502	8 924	s.s.
Passivos	26 840	31 307	-7 216	6 948	-2 854	s.s.
Outro Investimento	2 992	837	18 281	6 328	-74	s.s.
Activos	11 862	-1 165	-7 086	-3 950	1 074	s.s.
Passivos	-8 870	2 002	25 367	10 278	-1 148	s.s.
Derivados Financeiros	251	159	347	347	829	138.9%
Activos de Reserva	-79	80	-998	-264	-299	13.3%
Erros e Omissões	-53	-477	-478	136	-307	s.s.

Fonte: Banco de Portugal; dados provisórios expressos em milhões de euros (m.e.); s.s. – sem significado.

Notas prévias: 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.

Relativamente às contas externas, os dados provisórios do Banco de Portugal relativos à Balança Corrente mostram um défice de 2 940 m.e. no primeiro trimestre, traduzindo um recuo de 28.6% em comparação homóloga (1 179 m.e.), com melhorias nas principais componentes (458 m.e. nas transferências, 347 m.e. nas mercadorias, 288 m.e. nos serviços e 86 m.e. nos rendimentos, passando a registar saldos de 808, -3 731, 1 226 e -1 243 m.e., respectivamente).

A Balança de Capital registou uma descida ligeira do saldo positivo (219 m.e., após 236 m.e. no trimestre homólogo de 2010), que traduz, em larga medida, o fluxo líquido de fundos comunitários. Em termos agregados, o défice conjunto das balanças corrente de capital reduziu-se 29.9% no primeiro trimestre em comparação homóloga, cifrando-se em 2 721 m.e..

A diminuição das necessidades de financiamento da economia ficou reflectida na redução do saldo positivo da Balança Financeira (em 718 m.e.), com origem nas componentes de investimento directo e, sobretudo, de “outro investimento”, que contrariaram a subida do saldo de investimento de carteira. Nestas duas últimas componentes, assistiu-se à venda de activos sobre o exterior e à diminuição dos passivos, mas enquanto a venda de activos predominou no investimento de carteira, a diminuição dos passivos foi mais forte no “outro investimento”, a reflectir a menor utilização pela banca do financiamento via BCE, em comparação homóloga. No caso do investimento directo, os dados mostram uma redução significativa do investimento directo estrangeiro e um reforço do investimento directo no exterior, explicando a diminuição do saldo no primeiro trimestre. Contudo, reitera-se o carácter provisório dos dados e a possibilidade de alteração do perfil evolutivo das rubricas (sobretudo nas de menor expressão) em futuras revisões dos mesmos.

4. Programa de Ajustamento Económico e Financeiro

No dia 5 de Maio, o Ministro das Finanças anunciou as principais linhas do acordo de ajuda externa que foi negociado pelo Governo de gestão com a equipa de representantes do BCE, Comissão Europeia e FMI (designada de *troika*). O pedido de ajuda externa surgiu no 6 de Abril, já com o Governo demissionário após a rejeição no Parlamento do Programa de Estabilidade e Crescimento, em 24 de Março. No dia 12 de Abril (um dia depois da chegada dos membros da Troika para negociar a ajuda externa), o ministro das Finanças revelou que o Estado já não teria capacidade financeira para pagar um reembolso de dívida de 4.9 mil milhões de euros a 15 de Junho, exigindo a rápida definição do programa de ajustamento e dos termos do acordo de modo a evitar o incumprimento.

Refira-se que o pedido de ajuda externa, no dia 6 de Abril, surgiu após uma descida acentuada (para níveis muito baixos) dos *ratings* da dívida da República, das empresas públicas e da banca, que no dia anterior anunciara não poder continuar a comprar dívida pública, após uma reunião com o governador do Banco de Portugal. O corte dos *ratings* foi justificado pelas agências de notação com a possibilidade de Portugal poder vir a ter de recorrer não só ao Fundo Europeu de Estabilização Financeira, mas também ao Mecanismo Permanente de Ajuda que o substituirá em Junho de 2013, onde está prevista a possibilidade de reestruturação (renegociação) da dívida, conforme foi decidido no Conselho

Europeu de 25 de Março. Note-se ainda que **as baixas notações dos títulos do Tesouro podem vir a impedir a sua utilização como garantia pela banca nas operações de refinanciamento do BCE** (contudo, se tal vier a suceder, também se espera que os BCE suspenda as exigências de *rating* a Portugal, como sucedeu com a Grécia e Irlanda após a concretização da ajuda externa), **exigindo ainda garantias adicionais junto do BEI relacionadas com os empréstimos para novas parcerias público-privadas.**

O acordo negociado pelo Governo de gestão, e que foi subscrito pelos dois principais partidos da Oposição, vinculará o novo Governo que sair das eleições legislativas antecipadas de 5 de Junho, a data que foi escolhida pelo Presidente da República após consulta do Conselho de Estado.

Na versão final do acordo, aprovada pelo Eurogrupo a 16 de Maio e pelo FMI no dia 20, **Portugal receberá, ao longo de três anos, um empréstimo condicional de 78 mil milhões de euros (m.e.) com uma maturidade máxima de 7 anos e meio e uma taxa de juro média próxima de 5.1%,² termos que são semelhantes aos concedidos à Grécia e Irlanda. Para aceder às várias tranches do empréstimo, o novo Governo (a sair das eleições de 5 de Junho) terá de cumprir um vasto e pormenorizado programa de ajustamento económico e financeiro, dotado de um calendário preciso e exigente, e com verificações trimestrais de execução, a primeira das quais já no terceiro trimestre de 2011** (avaliando o cumprimento das medidas a implementar até final de Julho; as avaliações trimestrais seguintes irão recair sobre a implementação até final do trimestre anterior). Se os objectivos não forem cumpridos ou for expectável o seu não cumprimento, serão adoptadas medidas adicionais. Antes dos desembolsos, as autoridades portuguesas deverão apresentar um relatório sobre o cumprimento das condicionalidades. Tanto o **empréstimo** como as **medidas de ajustamento** são **concentrados no início do período de ajustamento** (*frontloaded*), prevendo-se que a primeira tranche (no valor de 18 mil m.e.), concedida pela assinatura do Memorando de Entendimento sobre as Condicionalidades de Política Económica, seja disponibilizada no final de Maio ou início de Junho (a tempo de suprir a incapacidade do Estado pagar o reembolso de dívida de 15 de Junho), e que o total emprestado em 2011 ascenda a 37.8 m.m.d..

² O cálculo tem em conta que 1/3 do valor do empréstimo, a cargo do FMI, terá uma taxa de juro variável com valores de referência de 3.25% nos três primeiros anos e 4.25% nos seguintes, sendo os restantes 2/3 do empréstimo, a cargo do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEFF) e do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), remunerados a uma taxa de juro fixa que será pouco superior a 5.5% e claramente inferior a 6% (dependendo do custo de financiamento no mercado, que tem rondado 3%, a que acresce um prémio de risco fixado em 2.15 pontos percentuais), possivelmente 5.7%, um valor semelhante às taxas que foram inicialmente aplicadas à Grécia e à Irlanda.

Para esta concentração concorre o facto do programa de ajustamento ter em conta o considerável ajustamento já previsto no Orçamento de Estado de 2011 (5.25% do PIB, segundo a *Troika*).

O programa de ajustamento (cuja versão final foi acordada com a Comissão Europeia a 17 de Maio com a designação de Memorando de Entendimento) **aprofunda e calendariza o Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC)** definido em articulação com a Comissão Europeia e o BCE, e rejeitado pelo Parlamento, **e está estruturado em torno de três grandes prioridades e grupos de medidas**, que foram **definidas salvaguardando os grupos sociais mais vulneráveis**:

(i) Reformas Estruturais

A **primeira prioridade é a recuperação da competitividade, do crescimento económico e do emprego, através da implementação de uma vasta e detalhada agenda de reformas estruturais**, muito mais ambiciosa do que nos programas grego e irlandês, e **com uma calendarização e supervisão bastante exigentes**.

Na **agenda de reformas**, destacam-se as medidas com vista a:

- **reduzir os custos do trabalho por via de uma desvalorização fiscal:** recalibração fiscal neutral (proposta governamental a apresentar em Julho de 2011, para integração no Orçamento de Estado de 2012) com uma redução significativa das contribuições sociais dos empregadores a compensar com medidas que, segundo o Memorando de Políticas Económicas e Financeiras, podem incluir uma alteração da estrutura e taxas do IVA, aumento de impostos não penalizadores da competitividade, e cortes permanentes na despesa, de modo a não prejudicar a sustentabilidade da Segurança Social; assegurar que a redução das contribuições se repercute em menores preços dos bens e serviços;
- **promover a flexibilização do mercado de trabalho:** revisão da protecção no desemprego (redução, para os novos desempregados, da duração do subsídio de desemprego para um máximo de 18 meses e o limite do seu valor a 2.5 vezes o Indexante de Apoios Sociais, embora se estenda o subsídio aos trabalhadores independentes e se reduza o período contributivo de acesso de 15 para 12 meses); revisão da protecção no emprego (implementar o Acordo Tripartido para a Competitividade e Emprego, que prevê o alinhamento das indemnizações por despedimento dos contratos sem termo pelas dos contratos a termo para os novos contratos; extensão aos contratos existentes, sem redução dos direitos adquiridos, das indemnizações por despedimentos

- previstas no Acordo, fixadas em 10 dias por cada ano de trabalho mais 10 adicionais a cargo de um fundo financiado pela empresa; a prazo, as indemnizações serão alinhadas pela média europeia e será implementada a portabilidade do direito do trabalhador ao referido fundo; tornar efectiva a legislação de despedimento individual com justa causa); promover uma evolução dos salários consistente com a criação de emprego e promoção da competitividade (aumento do salário mínimo apenas se a evolução económica o permitir, durante a duração do programa de ajustamento; promover ajustamentos salariais de acordo com a produtividade ao nível da empresa, nomeadamente pela aplicação das regras de mobilidade funcional e geográfica previstas no Acordo Tripartido de Março de 2011, e pela criação de um Centro de Relações laborais para auxiliar nas negociações; definir critérios claros para a extensão de acordos colectivos a empresas não filiadas); revisões dos regimes de tempos de trabalho (redução do custo das horas extraordinárias para um máximo de 50% do salário e eliminação do descanso compensatório; “banco de horas” negociado directamente com trabalhadores; implementação das disposições do Acordo Tripartido de Março); promoção de políticas activas de emprego, com afectação de recursos eficientes, no sentido de melhorar a empregabilidade dos jovens e das categorias mais desfavorecidas;
- **aumentar a concorrência e eficiência nos mercados de bens e serviços:** eliminação de direitos especiais do accionista Estado; reforçar os recursos e independência da Autoridade da Concorrência e das demais entidades reguladoras; rever a Lei da Concorrência, aproximando-a da europeia; estabelecimento de um Tribunal de Concorrência; promover a concorrência, nomeadamente removendo os entraves à entrada de nacionais e estrangeiros nos sectores das telecomunicações, profissões reguladas, serviços (através da transposição integral da Directiva dos Serviços) e, em particular, da energia, onde se destaca a liberalização, até final de 2012, dos mercados do gás e electricidade, bem como a revisão de todos os esquemas de compensação da produção de electricidade, incluindo renováveis e co-geração; melhorar o regime de reconhecimento das qualificações, através da transposição das disposições em falta da Directiva das Qualificações; intensificar a simplificação da burocracia do Estado, tornando mais ágeis e eficazes projectos já existentes como Balcões Únicos e Licenciamento zero;
 - **apresentar um plano estratégico dos transportes**, com vista a racionalizar as redes e melhorar as condições de mobilidade e de logística em Portugal, melhorar a eficiência energética e reduzir o impacto ambiental; reduzir os custos de transporte e garantir a sustentabilidade das empresas; reforçar a

concorrência no sector ferroviário e atrair mais tráfego, integrar os portos no sistema logístico e de transportes global, tomando-os mais competitivos;

- **dinamizar a renovação urbana:** simplificação administrativa, uniformização das regras de determinação do nível de conservação e as condições para demolição de edifícios, nomeadamente;
- **dinamizar o mercado de arrendamento (com impacto sobre a mobilidade do factor trabalho e a redução do endividamento das famílias):** alargar as condições de renegociação de contratos, eliminar gradualmente o controlo das rendas, facilitar despejos, aumentar a tributação dos imóveis – ver ponto (ii);
- **reduzir o peso e aumentar a qualidade do Sector Público:**
 - **aumentar a eficiência da Justiça:** acelerar a reforma do mapa judiciário, racionalização e reestruturação da rede e gestão dos tribunais; eliminação dos processos pendentes em várias áreas em 24 meses, redução do número de processos à espera de julgamento, nomeadamente através do aumento das custas judiciais, sobretudo para os devedores que não cooperem e do reforço de mecanismos de acordo extrajudicial, revisão dos códigos de processo civil, penal e de insolvência, aumento do número de agentes de execução para libertar juízes para outros casos; equipas especiais de juízes para processos fiscais acima de um milhão de euros; criação de dois novos Tribunais especializados (nas áreas da Concorrência e de Direitos intelectuais e propriedade);
 - **aceleração do programa de privatizações,** nomeadamente nas áreas de transportes, energia, comunicações e seguros; no caso das maiores empresas, apenas se prevê uma alienação parcial, que deverá gerar receitas de 5.5 mil m.e. até 2013; inventário de activos da Administração Local e Regional para futura privatização;
 - **racionalização da Administração Pública:** diminuir o número de serviços públicos mantendo a qualidade na prestação do serviço público; redução dos cargos dirigentes em, pelo menos, 15% na Administração Central e Local, e apresentação de planos individuais para as regiões autónomas; implementar a segunda fase do PRACE 2007; cortar o número de entidades públicas/semipúblicas e de câmaras municipais e freguesias; reduzir a duplicação de actividade e outras ineficiências; desenvolver serviços partilhados, nomeadamente nas áreas financeira, de recursos humanos e tecnologias de informação e comunicação; aumento das lojas do cidadão em número e cobertura geográfica, dispensando os actuais serviços locais; aumentar a flexibilidade e mobilidade de recursos humanos nas várias administrações públicas;

- **sustentabilidade do Sector Empresarial do Estado:** redução de custos operacionais em, pelo menos, 15% face a 2009, nomeadamente através da revisão dos sistemas de remuneração e prestações acessórias; racionalizar os planos de investimento a médio prazo; limitar o endividamento; rever as tarifas; não criar novas empresas; melhorar a governação das empresas, com reforço do papel do ministro das Finanças nas decisões financeiras; melhorar o reporte;
- **reavaliação das parcerias público-privadas e concessões:** não fazer novos contratos antes da avaliação dos contratos existentes (para o que contará com apoio técnico da Comissão e FMI numa avaliação inicial; deverá contratar uma consultora internacionalmente reconhecida para um estudo detalhado), que deverão, se possível, ser renegociados, de modo a reduzir a exposição financeira do Estado; implementar um quadro legal e institucional reforçado de avaliação dos riscos *ex-ante* da participação em PPP, concessões e outros investimentos públicos; reforço do reporte;
- **melhoria da eficiência da Administração Fiscal:** fusão dos serviços e estudo de fusão com a Segurança Social; racionalização da rede de repartições (reduzindo os serviços locais em, pelos menos, 20% ao ano em 2012 e 2013); reforço dos recursos e poderes dedicados à inspecção, sistema de informação integrado com os tribunais; estabelecimento de secções especializadas, no âmbito dos tribunais fiscais, para os casos de maior dimensão; revisão do sistema de informação e sua integração com os tribunais; resolver os estrangulamentos no sistema de impugnações fiscais através de várias medidas, incluindo a criação de um grupo de trabalho temporário para resolver os casos acima de 1 milhão de euros até ao final de 2012;
- **enquadramento e qualidade do processo orçamental:** aplicar a revisão da Lei de Enquadramento Orçamento aprovada no Parlamento, onde se destaca a programação plurianual com tectos de despesa e de défice, a criação do Conselho de Finanças Públicas, e o reforço do reporte e transparência;
- **melhoria das regras de contratação pública:** revisão do quadro legal e reforço da transparência e da eficiência da despesa pública, nomeadamente através da redução dos ajustes directos;
- **melhoria do ambiente de negócios:** alargar o programa SIMPLEX a toda a Administração Pública;
- **reforma da Educação:** criar um sistema de avaliação de resultados das políticas educativas e de formação, nomeadamente os planos já

implementados, como o referente à reorganização da rede escolar (com a criação de agrupamentos escolares) e o relativo à diminuição do abandono escolar; reforço da autonomia das escolas públicas; melhorar a educação secundária através de contratos com financiamento orientado para os resultados, quer nos acordos com as escolas públicas, que deverão ser generalizados, quer nos contratos com as escolas privadas; garantir a qualidade, atractividade e relevância em termos no mercado de trabalho da ensino e formação profissional, através de parcerias com as empresas e outros agentes; valorizar os mecanismos de orientação e aconselhamento profissional para potenciais estudantes de ensino e formação profissional;

- o **melhoria da eficiência do sistema de Saúde:** aumento de taxas moderadoras e redução das isenções, reforçando os mecanismos de prova de recursos para proteger os mais pobres; redução das deduções em sede de IRS; diminuição dos benefícios de saúde dos funcionários públicos; redução dos custos com medicamentos para 1.25% do PIB até 2012 e 1% do PIB em 2013, em linha com a média da UE (através, nomeadamente de: descida dos preços dos medicamentos; prescrição electrónica obrigatória e com monitorização de custos pela Administração; incentivo à prescrição de genéricos e remoção de entraves administrativos/legais à sua entrada; revisão do sistema de cálculo da margem das farmácias; compra centralizada de medicamentos no SNS); reforço da rede de cuidados primários, para reduzir urgências e consultas de especialidade; prosseguir a racionalização e concentração da rede de hospitais e centros de saúde; pagamento de dívidas em atraso e assegurar um prazo médio de pagamento de 90 dias.

(ii) **Ajustamento orçamental**

A **segunda prioridade** é uma **consolidação orçamental ambiciosa, mas que concede mais um ano para atingir a meta de 3% do PIB** (em consistência com o Procedimento dos Défices Excessivos) do que o previsto no PEC: **défi ce público de 5.9% do PIB em 2011, 4.5% em 2012 e 3% em 2013** (face a 4.6%, 3% e 2% no PEC), e **estabilização da dívida em 2013. Esta trajectória tem em conta um cenário macroeconómico mais recessivo** (quebras reais do PIB de 2% em 2011 e 2012) e a **inclusão de empresas públicas no perímetro orçamental**.

Para atingir a meta do défi ce em 2011 (10068 m.e., ou 5.9% do PIB, após 9.1% em 2010), **o Governo terá de implementar rigorosamente o Orçamento de Estado de**

2011 (onde já se previam medidas fiscais com um impacto de 5.25% do PIB) e **as medidas de consolidação adicionais definidas antes de Maio** (impacto de 0.25% do PIB em redução de despesa, sobretudo na saúde e subsídios, segundo a *Troika*). **O desempenho será avaliado através das metas trimestrais (acumuladas) do défice**, segundo o Memorando de Entendimento.

A obtenção das metas do défice público em 2012 e 2013 (7645 e 5224 m.e., respectivamente) **no novo cenário macroeconómico exige medidas com um impacto estimado de 5.1% do PIB e centradas no lado da despesa**, responsável por dois terços desse ajustamento. **As medidas são especificadas de forma bastante detalhada** nos memorandos de entendimento, **embora seja deixada alguma margem para a definição de políticas que não comprometam as metas.**

Nas medidas do lado da **despesa** (3.4% do PIB em 2012 e 2013), destaca-se:

- **o congelamento nominal de salários na função pública até 2013, a limitação das promoções e progressões, e o congelamento das pensões em 2012** (excepto nas pensões mais reduzidas);
- **a redução dos efectivos** da Administração Central (1%/ano) e das administrações regionais e locais (2%/ano) através da limitação das admissões;
- **a racionalização da Administração Pública;**
- **a contribuição especial sobre pensões acima dos 1500 euros em 2012, seguindo as taxas progressivas aplicadas à diminuição das remunerações do sector público;**
- **o controlo apertado dos custos na Saúde, na Educação** (destaque para a reorganização da rede escolar, através da criação de agrupamentos escolares, diminuindo a necessidade de novos efectivos, e racionalizando as transferências para as escolas privadas com contratos de associação) **e na Defesa;**
- **a redução de custos com os sistemas de benefícios de saúde na Administração Pública;**
- **a redução da despesa com benefícios sociais** não contributivos, nomeadamente pela aplicação da condição de recursos;
- **a redução de custos no Sector Empresarial do Estado** (ver ponto (i)) **e Serviços e Fundos Autónomos;**
- **a redução de transferências** para autarquias, regiões autónomas e Serviços e Fundos Autónomos;
- **a redução de despesas de capital**, atribuindo prioridade aos investimentos co-financiados pela União Europeia.

Nas medidas do lado da **receita** (1.7% do PIB em 2012 e 2013), destaca-se:

-
- **o congelamento de todos os benefícios fiscais;**
 - **a revisão e limitação dos benefícios e deduções fiscais de IRS** (limite global, diferenciado por escalão de rendimento para o conjunto das deduções; limite máximo para as despesas de saúde; eliminação da dedução de amortização de dívidas com habitação própria na componente de capital, e eliminação faseada da dedução de juros e rendas nos contratos actuais, e eliminação da possibilidade de dedução de juros nos novos contratos; redução do número de itens sujeitos a dedução; rever a tributação do rendimento em espécie) **e IRC** (abolição de todas as taxas reduzidas, limitação da dedução de perdas aos 3 anos seguintes, redução de vários benefícios fiscais);
 - **a limitação da redução de impostos nas regiões autónomas** (para um máximo de 20% face às taxas de IVA, IRS e IRC aplicadas no Continente);
 - **a conclusão do processo de convergência no regime de IRS de pensões e rendimentos do trabalho;** o englobamento de todas as transferências sociais em sede de IRS;
 - **a revisão da estrutura de taxas do IVA** (redução das isenções; transferência de categorias de bens e serviços das taxas de IVA reduzida e intermédia para taxas mais elevadas; no caso do gás e electricidade, deixa de ser aplicada taxa reduzida) e, se necessário, o seu aumento, de modo a compensar a redução da **Taxa Social Única** paga pelas empresas (**Desvalorização Fiscal** – ver ponto (i));
 - **a revisão dos impostos específicos sobre o consumo** (aumentos do imposto sobre o tabaco e do imposto sobre os automóveis, onde também se reduzem as isenções; tributar a electricidade em sede de impostos especiais sobre o consumo, cumprindo a Directiva nº 2003/96 da UE) **e a sua indexação à inflação subjacente;**
 - reforçar o **combate à informalidade e evasão fiscal;**
 - o **aumento da tributação sobre os imóveis** através da reavaliação do valor patrimonial e da redução das isenções temporárias do IMI; reequilíbrio gradual da tributação sobre imóveis (reforço das taxas de IMI e descida no caso do IMT).

(iii) Estabilidade do Sector Financeiro

A terceira prioridade é assegurar a estabilidade do sistema financeiro, para que esteja em condições de financiar a economia. São tomadas medidas de precaução com vista a restaurar a confiança dos mercados (nomeadamente assegurar o cumprimento tranquilo dos *stress tests*), **e garantir um processo de desalavancagem gradual** da economia:

- **Manutenção da Liquidez do Sistema:** reforço do limite máximo para concessão de garantias pessoais do Estado ao sector financeiro, de 20 mil m.e. para 35 mil m.e.;

- **Desalavancagem do sector bancário:** fixação de objectivos de desalavancagem para os bancos e elaboração de planos de financiamento que garantam um recurso estável ao financiamento de mercado, salvaguardando o impacto na economia;
- **Requisitos de capital:** reforço dos rácios de capital *core Tier 1* para 9% até final de 2011 e 10% até final de 2012. Aumento do limite máximo previsto para a recapitalização pública das instituições de crédito para 12 mil m.e.; a atribuição deste fundo será efectuada garantindo a maioria do capital privado e a opção de recompra da posição assumida pelo Estado;
- **Reforço da monitorização da solvabilidade e liquidez bancárias pelo BdP:** realização de exercícios de avaliação de solvabilidade e desalavancagem do sistema, com avaliações trimestrais às necessidades de capital dos bancos e realização de inspecções *on-site* aos activos dos bancos;
- **Reforço da supervisão e regulação bancárias do BdP:** alinhamento com *standards* internacionais da definição de empréstimos de cobrança duvidosa, reforço da actividade de supervisão com recrutamento adicional de especialistas e assistência técnica do FMI, aprofundar reorganização departamental em curso;
- **BPN:** resolução do processo, por via de venda acelerada (até Julho de 2011, o mais tardar), e assunção pelo Estado, no âmbito do programa, das responsabilidades perante a CGD;
- **CGD: racionalização da sua estrutura, de forma a aumentar a base de capital da sua actividade bancária central,** incluindo a venda de activos não estratégicos, (nomeadamente a venda do ramo segurador, que deverá ser acelerada); espera-se que a CGD atinja os rácios de capital até ao novo nível requerido por via de recursos internos, e que melhore a governação do grupo;
- **Regime de saneamento e liquidação das instituições de crédito:** reforço dos mecanismos de intervenção precoce e reestruturação, de forma a melhor promover a estabilidade financeira e protecção dos depositantes.
- **Fundos de garantia de depósitos:** revisão das funções do fundo para reforço da protecção dos depositantes; manutenção da possibilidade de financiamento de instituições de crédito em dificuldades mas sujeitos a um limite máximo; revisão do código da insolvência com vista a conceder privilégio creditório aos depositantes sobre os restantes credores;
- **Reestruturação de dívida de empresas e famílias:** revisão do código da insolvência e legislação fiscal com vista: (i) a introduzir procedimentos simplificados de aprovação judicial dos processos de reestruturação; (ii) implementar mecanismos de reestruturação extrajudiciais; (iii) privilegiar a opção de reestruturação por parte das autoridades fiscais e de segurança social; (iv) eliminar os impedimentos fiscais à reestruturação voluntária de dívidas; (v) promover a reabilitação de pessoas insolventes;

• - **Monitorização e planos de contingência para o sector empresarial e famílias:** criação de uma *task force* para a monitorização do endividamento do sector empresarial e famílias.

No dia 19 de Maio, o Banco de Portugal divulgou o Relatório Anual de 2010. **Na apreciação global da situação presente, o BdP considerou que o programa de ajustamento económico e financeiro é “exigente”, “abrangente” e também “equilibrado”, mitigando o impacto “sobre os segmentos mais vulneráveis da população” e criando as “bases para um crescimento económico sustentável no médio prazo”.** Dado o forte impacto económico e social do programa, o cenário macroeconómico subjacente é fortemente recessivo em 2011 e 2012, o que conduzirá, segundo o Banco de Portugal, a “uma contracção sem precedentes do rendimento disponível real das famílias” e a uma subida do desemprego.

Em face da difícil situação financeira do País, **o BdP sustenta que a prossecução estrita do programa é incontornável, e seria mesmo desejável superar os exigentes objectivos para fazer face aos riscos que se colocam à sua execução, tanto internos como externos.** No plano interno, “será essencial assegurar um suporte social e político abrangente e estável, assente numa consciência colectiva dos benefícios das medidas no médio e longo prazos, de forma a conter e diminuir as pressões de interesses instalados e desbloquear impasses institucionais”. Esse suporte será crítico para um cumprimento estrito dos objectivos do programa, sobretudo perante uma eventual materialização de riscos externos, dos quais o BdP salienta a hipótese de desenvolvimentos internacionais adversos e a incerteza da resolução institucional dos mecanismos europeus de assistência financeira.

