

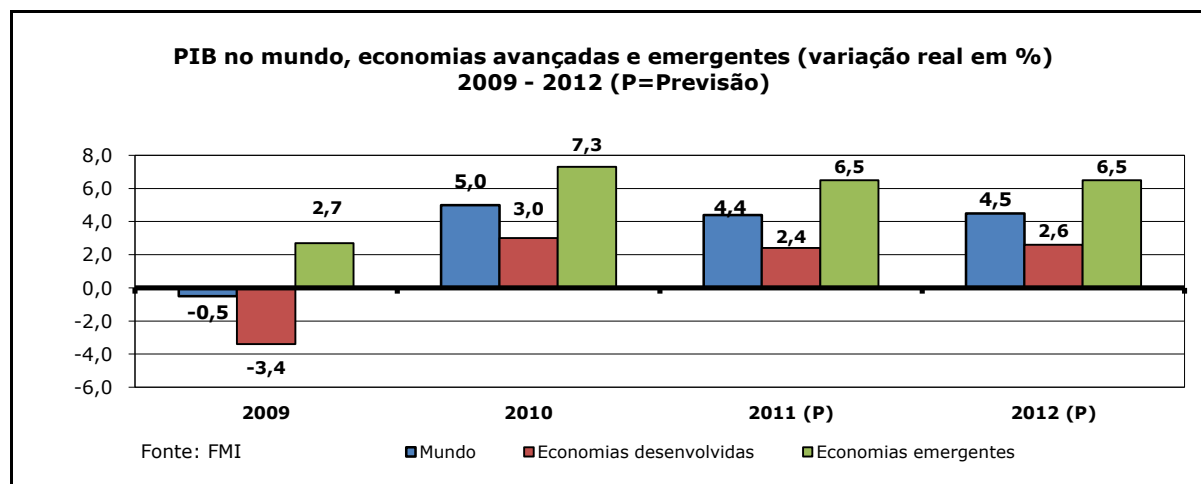
CONJUNTURA ECONÓMICA

- Abril 2011 -

MUNDO

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).

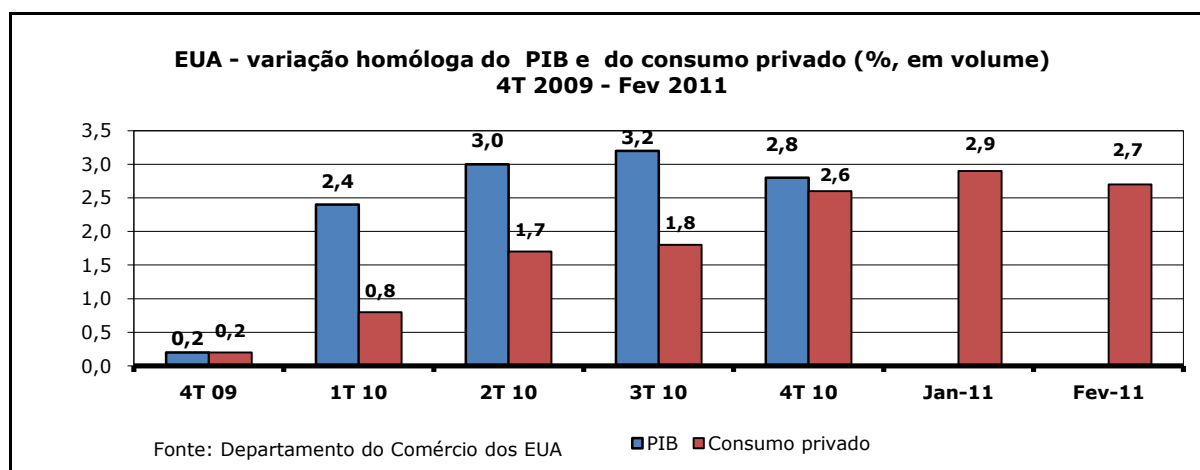
Nas previsões, foram assumidos valores para várias **cotações internacionais**, com destaque para o preço do **petróleo** (79.03 dólares em 2010, 107.16 em 2011 e 108 em 2012) e para cotação média do **euro** com o dólar (1.369 em 2011, traduzindo uma apreciação de 3.2% face a 2010).

EUA

Nas **previsões de Primavera**, o FMI reduziu a previsão de 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%.

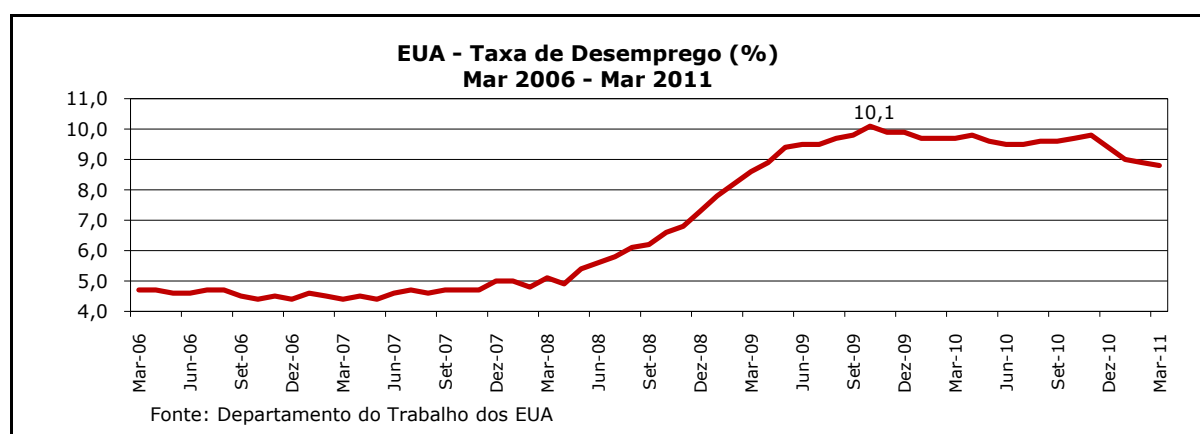
Segundo informação revista, o **PIB** norte-americano registou um crescimento homólogo de 2.8% no quarto trimestre, em termos reais, após 3.2% no trimestre precedente (o máximo de mais de 3 anos).

No que se refere a dados mais recentes, o **consumo privado** evidenciou um crescimento homólogo de 2.7% em Fevereiro, menos 0.2 pontos do que em Janeiro, mas ainda acima da progressão de 2.6% no quarto trimestre de 2010.



Em Março, o **índice dos indicadores avançados** do Instituto Conference Board voltou a aumentar (subida mensal de 0.4%, após 1% no mês anterior), conferindo alguma sustentação ao ritmo de crescimento do PIB nos próximos trimestres, que pode ser afectado pela subida dos preços do petróleo e pelas consequências da tragédia no Japão.

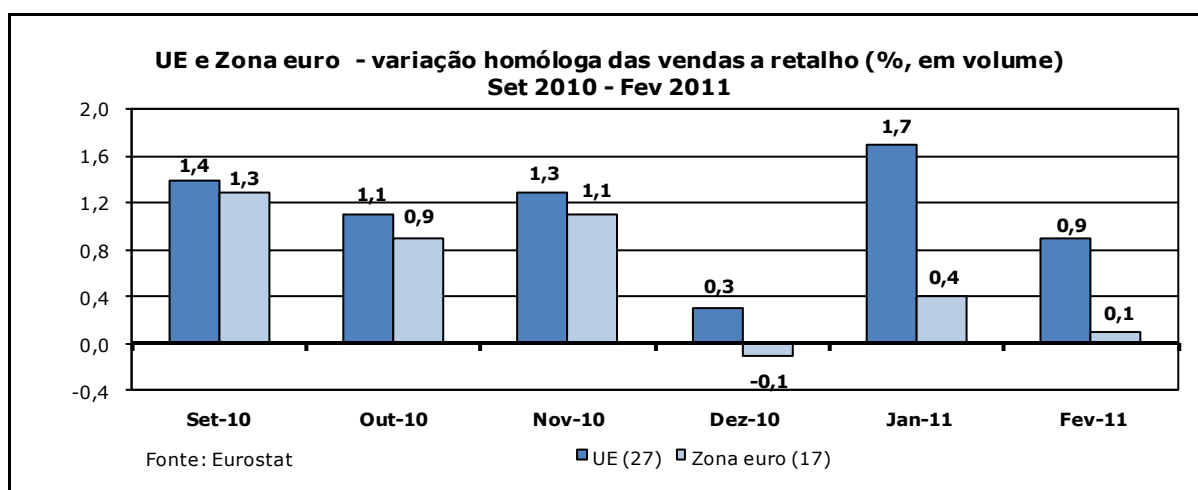
A taxa de **desemprego** dos EUA recuou pelo quarto mês consecutivo em Março, fixando-se num mínimo de dois anos (8.8%, após 8.9% em Fevereiro).



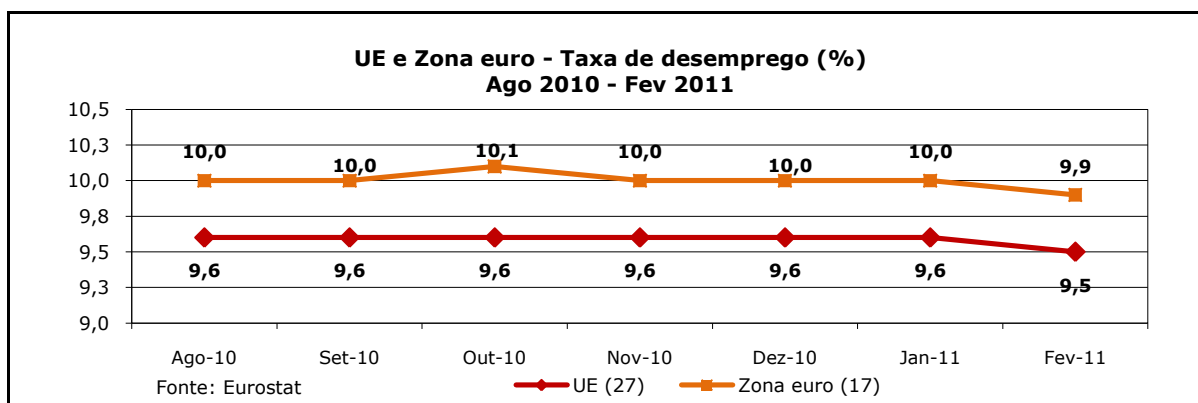
Em 27 de Abril, a Reserva Federal manteve a sua **taxa de juro directora Fed Funds** no intervalo 0%-0.25%, considerando o valor ainda reduzido da inflação e a taxa de desemprego historicamente elevada, sem bem que já numa trajectória descendente. Na conferência de imprensa subsequente, **o Presidente da Reserva Federal, Ben Bernanke, referiu ainda que decorrerão "algumas reuniões" de política monetária antes da subida das taxas** directoras. **Contudo, o processo de redução da expansão monetária começará já em Junho, altura em que termina o programa de compra de obrigações do Tesouro, que não foi prolongado.**

EUROPA

Em termos de indicadores disponíveis de actividade corrente, destaca-se o abrandamento das **vendas a retalho** em Fevereiro, tanto na área do euro (de uma variação homóloga real de 0.4% em Janeiro, para 0.1% em Fevereiro), como na UE 27 (de 1.7% para 0.9%).

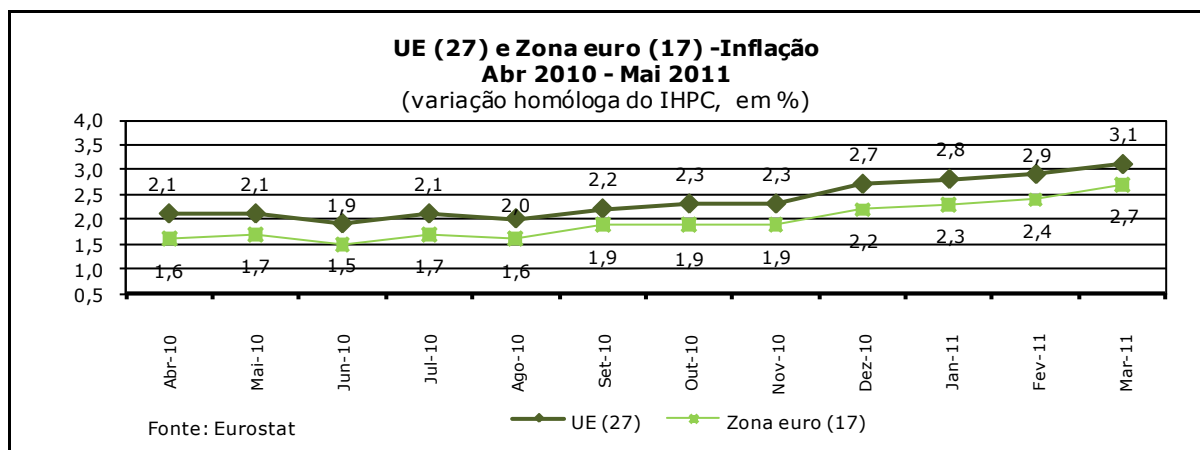


Em termos de indicadores avançados, o **índice de sentimento económico** da Comissão Europeia manteve um movimento ascendente na **UE(27)** em Março, sinalizando a continuação de um andamento favorável da actividade a curto prazo. Na **zona do euro**, pelo contrário, o indicador corrigiu em baixa, o que aponta para alguma perda de dinamismo, a reflectir a crise de dívida soberana.



A taxa de **desemprego** reduziu-se ligeiramente em Fevereiro de 2011, tanto na UE (0.1 ponto, para 9.5%) como na zona do euro (0.1 ponto, para 9.9%).

Em Março, a taxa de **inflação** homóloga (aferida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, IHPC) aumentou para 3.1% na UE 27 e 2.7% na zona do euro (mais 0.2 e 0.3 pontos que em Fevereiro, respectivamente). Em média anual, a inflação situou-se em 2.4% e 2% (mais 0.1 ponto, em ambos os casos), respectivamente.

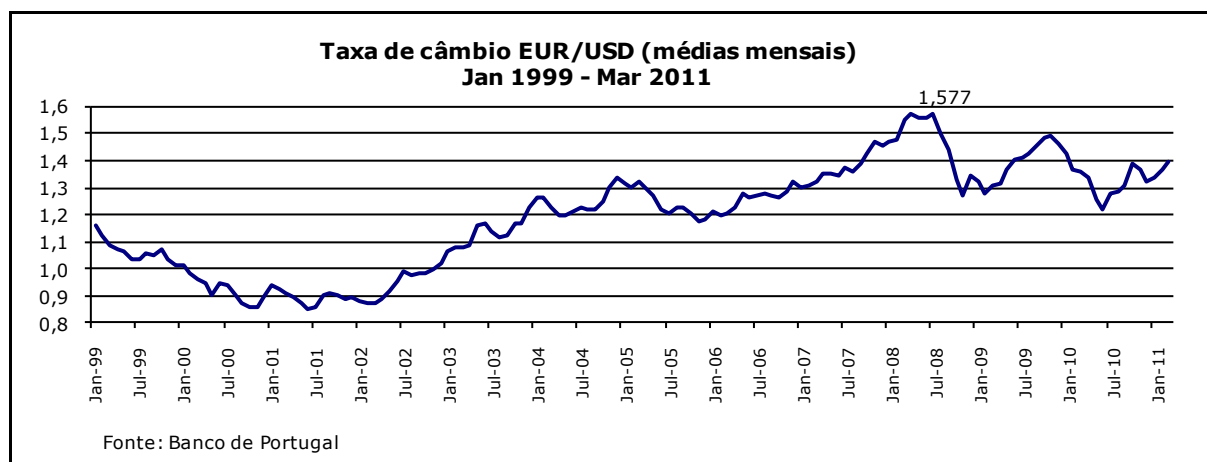


Na reunião de 7 de Abril, **o Banco Central Europeu (BCE) aumentou as suas taxas de juro directoras em 0.25 pontos percentuais**, depois de as manter inalteradas em mínimos históricos durante quase dois anos – a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento passou, assim, para 1.25%, 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** (subida dos preços da energia e matérias-primas, e maior crescimento económico na área euro) no âmbito da análise económica regular, receando-se também que a ampla liquidez fornecida pelo BCE facilite a acomodação das pressões inflacionistas, ainda que o ritmo de expansão dos indicadores monetários permaneça moderado. **A medida visa, assim, prevenir a materialização desses riscos e ancorar as expectativas de inflação.** No que se refere às medidas excepcionais de política monetária (empréstimos ilimitados a taxa fixa e aquisição de títulos de dívida pública), o BCE reiterou que serão retiradas quando for julgado apropriado. Várias **declarações posteriores** de responsáveis do BCE **apontaram para novas subidas das taxas directoras nos próximos meses.**

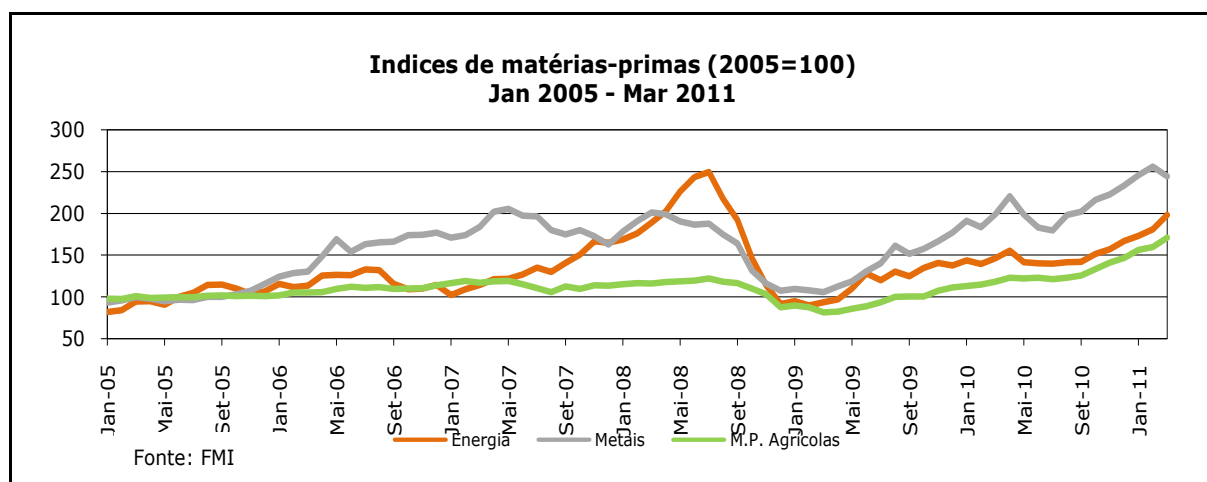
COTAÇÕES INTERNACIONAIS

A cotação média mensal do **euro** face ao dólar aumentou para 1.399 dólares em Março, o que traduz uma apreciação de 2.6% (a subida foi de 2.7% em comparação de final de mês, para 1.4207 dólares), em antecipação da subida das taxas de juro directoras do BCE. A apreciação prosseguiu em Abril (1.4974 no dia 28, o máximo desde Dezembro de 2009) com a perspectiva de novos aumentos das taxas directoras, embora o movimento tenha sido inicialmente atenuado pelo agravamento da crise de dívida soberana europeia, em face do

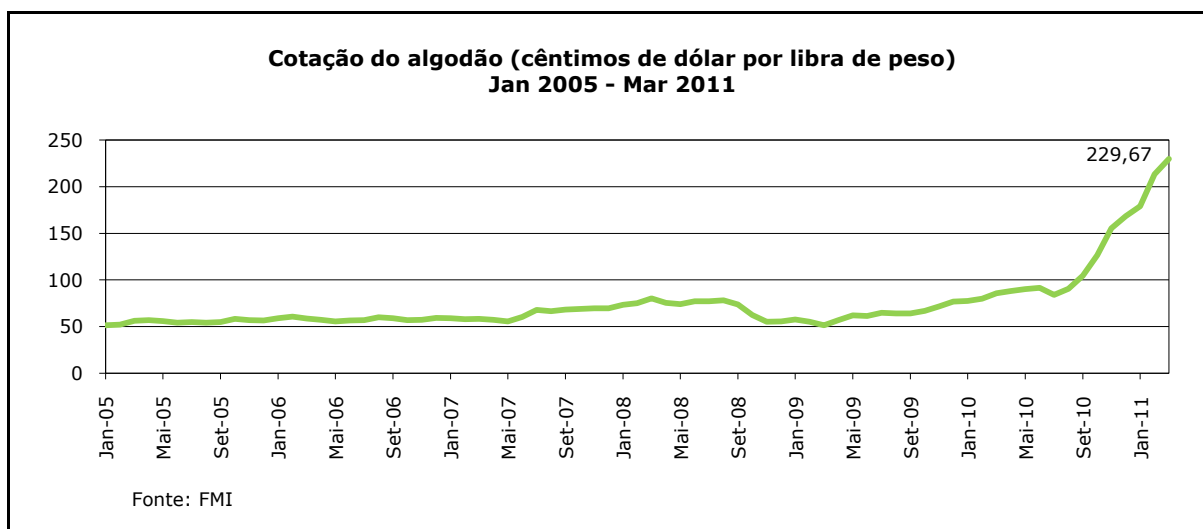
pedido de ajuda financeira de Portugal e dos rumores de uma reestruturação (renegociação) próxima da dívida grega.



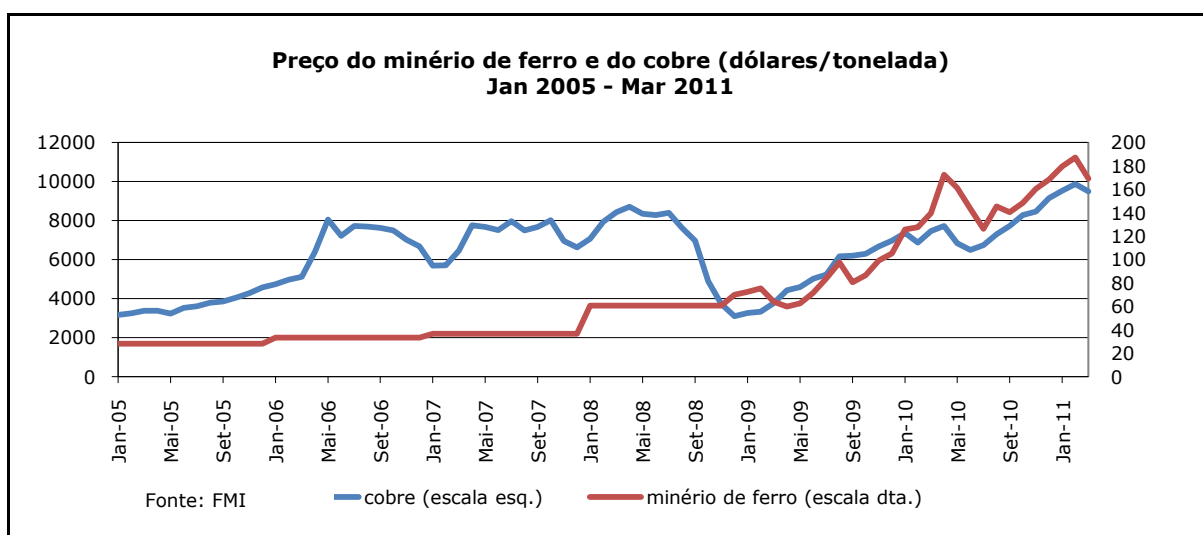
O índice global de preços das **matérias-primas** do FMI voltou a subir de forma significativa em Março (5.1%, após 4.2% em Fevereiro), impulsionado por restrições de oferta (no petróleo, em particular), pela depreciação do dólar e pela retoma da economia global, isto apesar de uma correcção em baixa das cotações dos metais, associada à quebra de procura no Japão (na sequência do sismo e *tsunami*) e aos receios de uma menor procura na China em face das várias medidas de restrição do crédito no país.



Nas matérias-primas agrícolas, a cotação do **algodão** atingiu novos máximos históricos em Março (2.3 dólares por libra de peso, mais 7.7% que em Fevereiro) em face da insuficiência da oferta para responder à forte procura global (em particular da China). Contudo, o ritmo de subida foi já bastante inferior ao registado em Fevereiro (19.9%), prevendo-se que os preços possam corrigir em baixa caso se concretize o significativo aumento projectado das colheitas nos EUA. Para atenuar os receios de descida dos preços e encorajar o cultivo de algodão, a China anunciou a criação de uma reserva temporária da matéria-prima com um preço mínimo garantido.

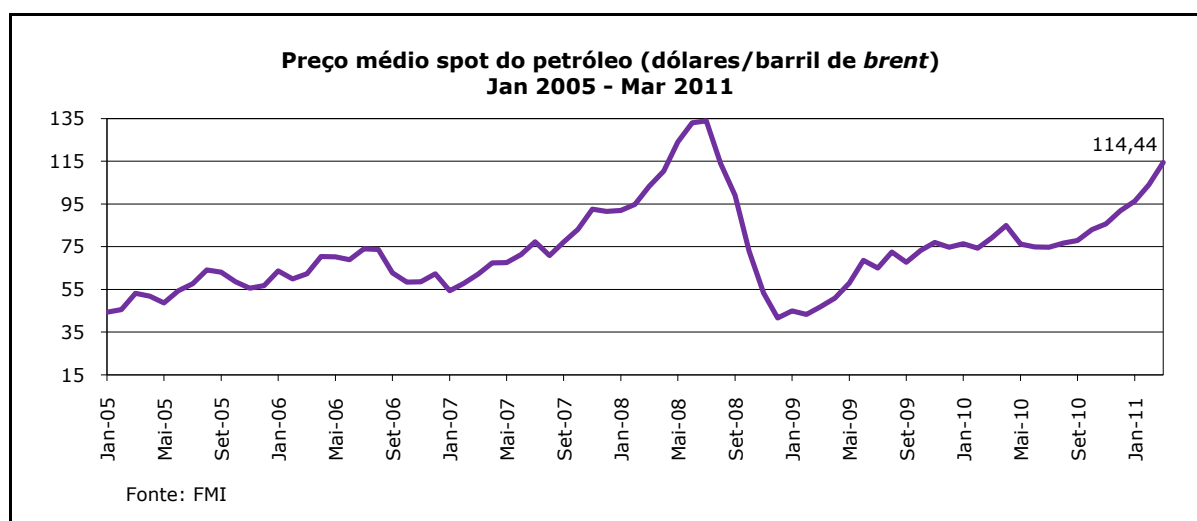


Nos **metais**, destacam-se as descidas de 3.8% no preço médio do cobre e de 9.5% no minério de ferro (para 9503.36 e 169.36 dólares/tonelada, respectivamente, níveis ainda historicamente elevados). A redução da procura de **minério de ferro** devido à tragédia no Japão condicionou particularmente esta cotação, que poderá continuar em baixa com o fim do embargo das exportações no Estado indiano de Karnataka (que representa um quarto da produção do país), já em Abril. No **cobre**, a descida foi menor e reflectiu sobretudo a preocupação quanto à sustentação da procura chinesa, tendo em conta o efeito acumulado das medidas de restrição de crédito no país e a necessidade de uma gestão mais apertada dos *stocks* em face da elevada cotação do metal, que foi empolada ao longo de 2010 pelo armazenamento de grandes quantidades nos portos do país. No entanto, nesta altura esses *stocks* estão a esgotar-se e verifica-se uma retoma das importações chinesas de cobre, já com um aumento acentuado em Março. Por outro lado, várias empresas mineiras têm reportado quebras de produção, o que também deverá pressionar os preços em alta.



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).

No que se refere ao **petróleo (brent)**, a cotação média aumentou 10.1% em Março, para 114.44 dólares por barril. A subida reflectiu a diminuição da oferta da Líbia, devido ao conflito armado no país, e a possibilidade de perturbações também na Nigéria com a realização de eleições, isto em conjugação com a elevação dos níveis de procura. A tendência de subida prosseguiu em Abril, com a cotação a aproximar-se dos 126 dólares no dia 11, pela primeira vez desde 2008, corrigindo depois em baixa com receios quanto ao impacto sobre a economia mundial (para 124.65 dólares, no dia 27). 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%).



PORTUGAL

Destacam-se várias **notícias relevantes na envolvente política e económica.**

No dia 31 de Março, **o Presidente da República, Cavaco Silva, comunicou a marcação de eleições antecipadas para 5 de Junho.**

No dia 6 de Abril, o primeiro-ministro demissionário, José Sócrates, anunciou que o Governo de gestão endereçou à Comissão Europeia um pedido de assistência financeira. O pedido 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. Note-se que **as baixas notações dos títulos do Tesouro impedem a sua utilização como garantia pela banca nas operações de refinanciamento do BCE, exigindo ainda garantias adicionais junto do BEI relacionadas com os empréstimos para novas parcerias público-privadas. O BCE poderá vir a suspender as exigências de notação dos títulos de dívida pública nas operações de refinanciamento da banca portuguesa após a negociação da ajuda externa,** como sucedeu com a Grécia e a Irlanda.

Refira-se que **a descida muito acenuada dos ratings da República foi justificada pelas agências de notação com a necessidade de Portugal recorrer não só ao Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF), mas também ao Mecanismo Permanente de Ajuda (MPA) 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.**

No dia 11 de Abril, chegou a Portugal a equipa de peritos europeus (da Comissão Europeia e do BCE) e do FMI encarregue de avaliar as condições de acesso ao FEEF. A equipa começou por reunir e recolher informação junto de várias entidades (começando pelo Banco de Portugal). Com esses dados, a equipa irá decidir o valor necessário de empréstimo e negociar um programa de ajustamento económico com o Governo de gestão, que terá, ao mesmo tempo, de dialogar com a Oposição (apenas os dois maiores partidos apoiaram o pedido de ajuda) e o Presidente da República, de modo a ser garantida a execução do programa pelo próximo Governo, a sair das eleições de 5 de Junho.

Um dia depois (12 de Abril), **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. De modo a evitar o incumprimento, o programa de ajustamento económico deverá estar concluído a tempo de ser aprovado na reunião do Eurogrupo de 16 de Maio (embora haja dúvidas quanto à aprovação e financiamento por parte da Finlândia), o que permitiria o acesso à tranche inicial do empréstimo em cerca de 10 dias.**

No dia 21 de Abril, o Banco de Portugal divulgou as Contas Nacionais Financeiras para 2010, ano em que a necessidade de financiamento da economia portuguesa se situou em 8.6% do PIB (10.2% em 2009), com origem nos saldos negativos das Administrações Públicas e das Sociedades Não Financeiras (-8.7% e -8% do PIB, respectivamente), insuficientemente compensados pela poupança financeira positiva dos Particulares e das Sociedades Financeiras (4.1% e 4% do PIB). O endividamento do Sector Privado Não Financeiro cifrou-se em 224% do PIB, do qual 129% do PIB teve origem nas Sociedades Não Financeiras e o remanescente (95% do PIB) foi contraído pelos Particulares. A posição financeira líquida do país manteve-se praticamente inalterada em -112% do PIB (-114% em 2009), o mesmo sucedendo nos sectores institucionais, onde a posição negativa das Administrações Públicas e, em menor grau, das Sociedades Não Financeiras, se continuou a sobrepôr aos activos financeiros líquidos positivos dos Particulares.

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 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.

Embora nada tenha sido referido pelo INE relativamente a 2011, depreende-se que a eventual introdução de portagens nas restantes SCUT em 2011, conforme chegou a estar previsto, **poderá originar um acréscimo significativo do défice desse ano devido à contabilização do investimento associado no ano da renegociação dos contratos, seguindo a mesma metodologia** utilizada para 2010. Nos anos subsequentes, as contas públicas beneficiarão das receitas das portagens.

O programa de ajustamento actualmente em negociação terá uma duração de vários anos (3 ou 4, com elevada probabilidade) e controlos frequentes de execução condicionais à disponibilização das várias tranches do empréstimo, **onde se espera que seja incluído um fundo de contingência para os bancos com necessidade de capitalização adicional, de modo a passarem os testes de stress europeus** que se avizinham. **Como ponto de partida para a negociação do programa, será discutida a proposta de actualização do PEC** (Programa de Estabilidade e Crescimento) **definida pelo Governo já em articulação com o BCE e a Comissão Europeia** (e apresentada na Cimeira da zona euro de 11 de Março, tendo sido depois rejeitada a versão entregue ao Parlamento nacional). **Dado que a correcção necessária para atingir as metas do PEC é agora superior, são esperadas medidas de austeridade adicionais.**

Nas **previsões de Primavera do FMI,** é projectado um **défice público** de 5.6% do PIB em 2011 e de 5.5% em 2012 na ausência de medidas adicionais às do PEC, valores bastante acima das metas do Governo (4.6% e 3%, respectivamente).

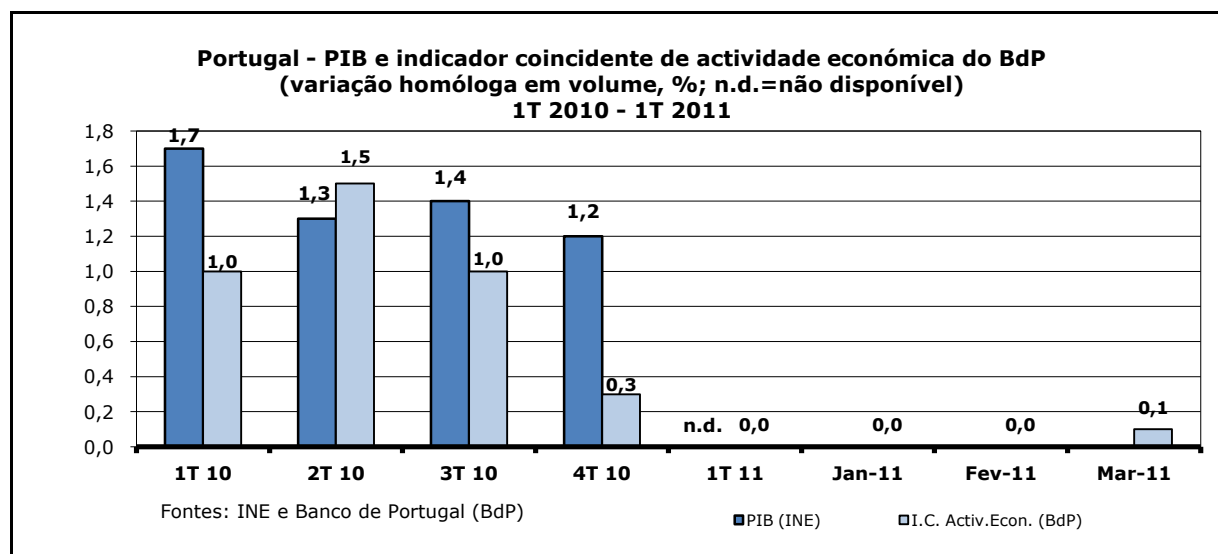
De acordo com as mesmas projecções do FMI, o **PIB nacional** deverá registar variações reais de -1.5% em 2011 (muito próximo do valor de -1.4% anteriormente previsto, já considerando as medidas anunciadas no PEC) e -0.5% em 2012, ano em que Portugal será o único país da zona do euro em recessão (nesta área, o PIB deverá crescer 1.6% em 2011 e 1.8% em 2012, de acordo com o Fundo).

Devido à recessão, a **taxa de desemprego** deverá aumentar para 11.9% da população activa em 2011 e 12.4% em 2012, ambos valores recorde e dos mais elevados na zona do euro (apenas a Espanha, a Grécia e a Irlanda apresentarão valores superiores, nas projecção do FMI).

A **inflação** (medida pelo IPC) deverá aumentar para 2.4% em 2011 e reduzir-se para 1.4% em 2012, segundo o Fundo.

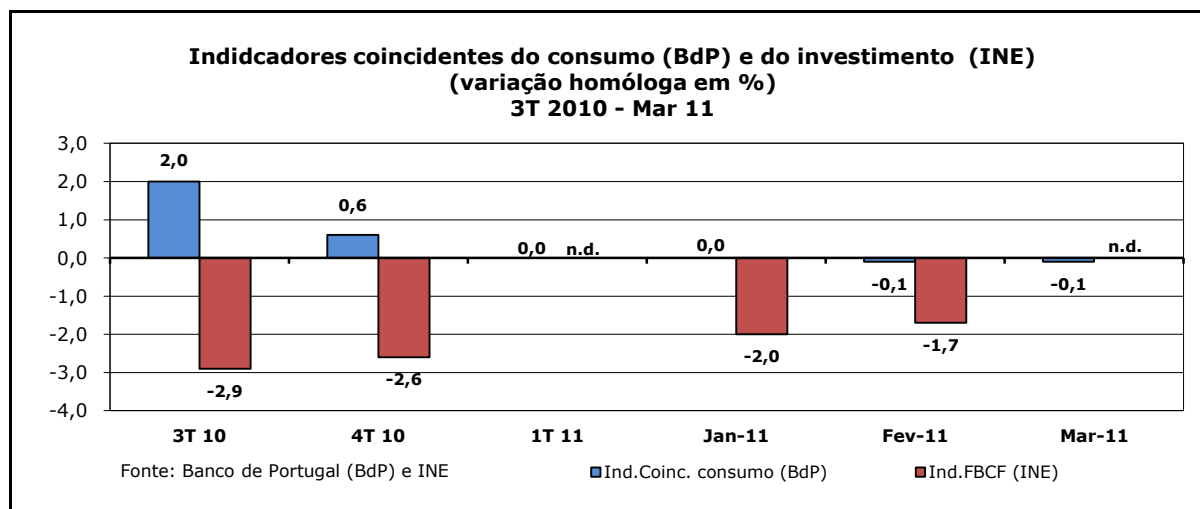
Em termos de contas externas, o FMI prevê que o **défice da balança corrente** nacional se reduza de 9.9% em 2010, para 8.7% em 2011 e 8.5% em 2012, tendo em conta os pressupostos acima referidos.

No que se refere a **dados recentes de conjuntura**, destaca-se o abrandamento homólogo do indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal no primeiro trimestre (variação nula, após 0.3% no quarto trimestre, embora com um crescimento de 0.1% em Março), que aponta para um andamento semelhante do PIB.

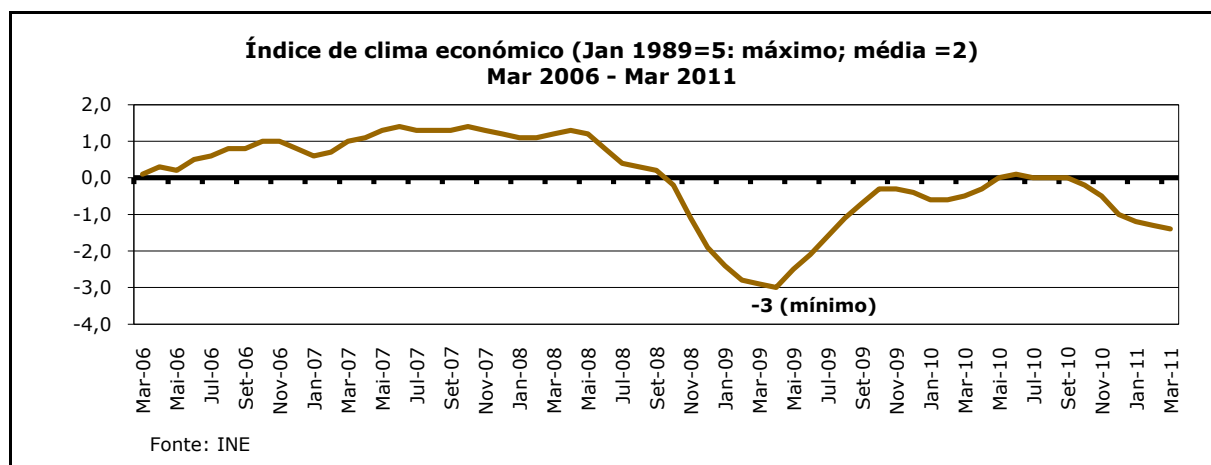


Quanto à evolução da procura, salienta-se a desaceleração do indicador coincidente do **consumo** do Banco de Portugal no primeiro trimestre de 2011 (variação homóloga de 0%, após 0.6% no quarto trimestre), registando já uma variação ligeiramente negativa (-0.1%) em Fevereiro e Março. No caso do **investimento**, pelo contrário, os dados disponíveis do indicador de FBCF do INE sugerem uma nova atenuação do ritmo de quebra no primeiro trimestre de 2011

(variações homólogas de -2% em Janeiro e -1.7% em Fevereiro, após -2.6% no quarto trimestre de 2010).

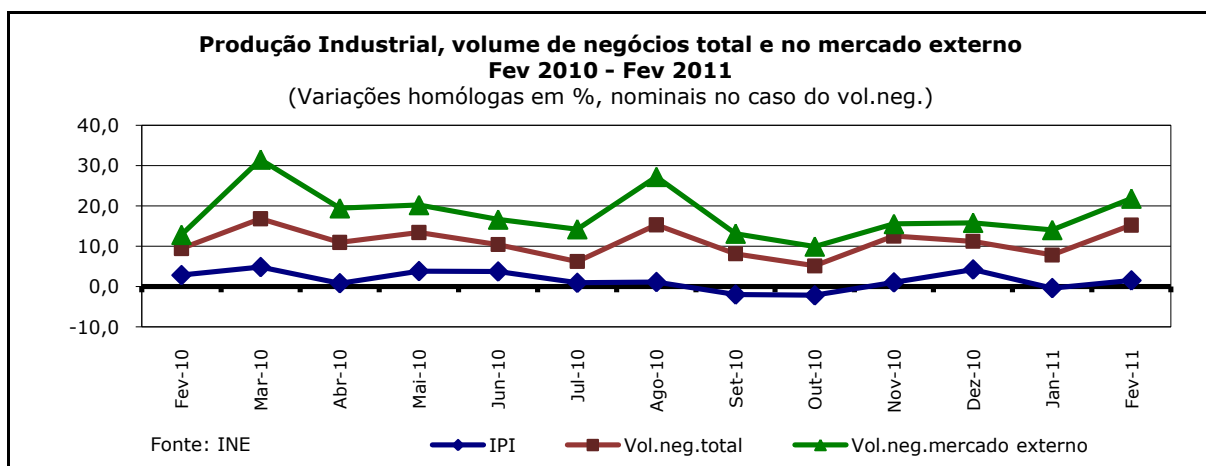


No que se refere a informação avançada, o **indicador de clima económico** do INE voltou a recuar ligeiramente em Março, apontando para uma evolução desfavorável da actividade económica nos próximos trimestres. Por componentes, apenas o **indicador de confiança dos consumidores** registou uma melhoria em Março, a recuperar pelo segundo mês consecutivo. A deterioração mais acentuada ocorreu na construção, seguida pelos serviços, pelo comércio e pela **indústria transformadora**, que, apesar da descida, continua a evidenciar uma tendência claramente positiva, ao contrário dos demais sectores.

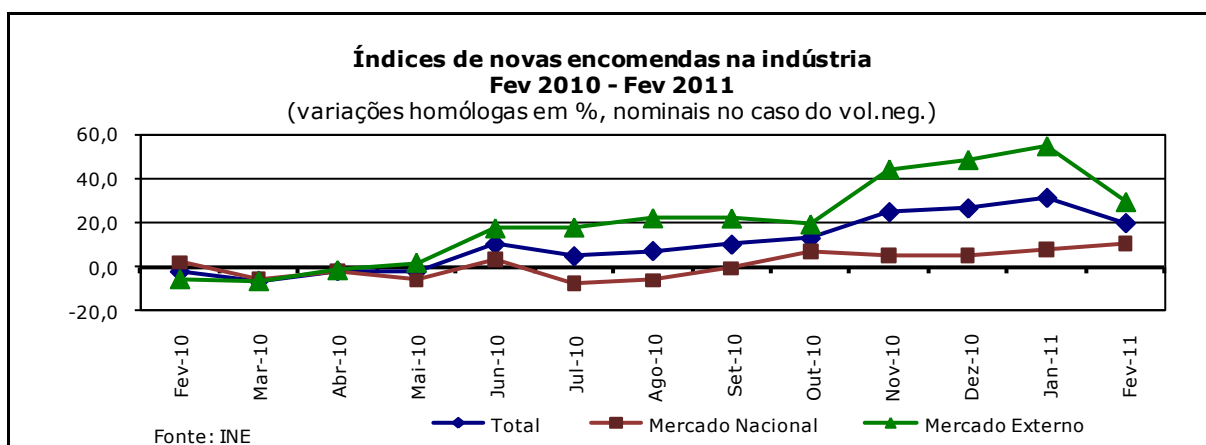


Quanto à **actividade industrial**, destaca-se, em Fevereiro:

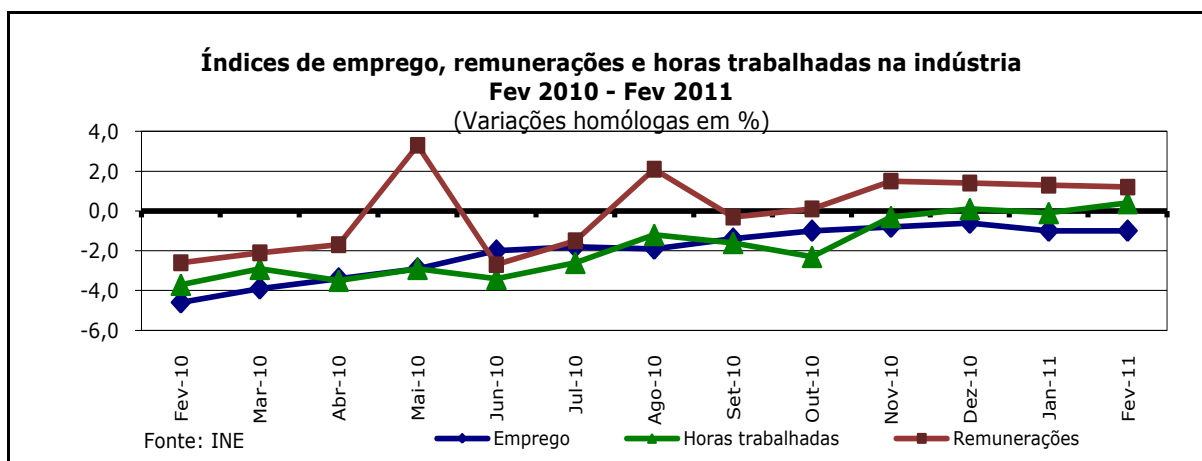
(i) A subida homóloga de 1.5% da **produção industrial** (variação de -0.4% em Janeiro) e a aceleração do **volume de negócios** para um crescimento nominal de 15.2% (7.8% em Janeiro), com variações de 21.8% no mercado externo (14% em Janeiro) e 11.5% no doméstico (4.4% em Janeiro); as variações médias anuais situaram-se em 1.4% no índice de produção e 10.9% no volume de negócios (7.2% no mercado nacional e 17.9% no mercado externo);



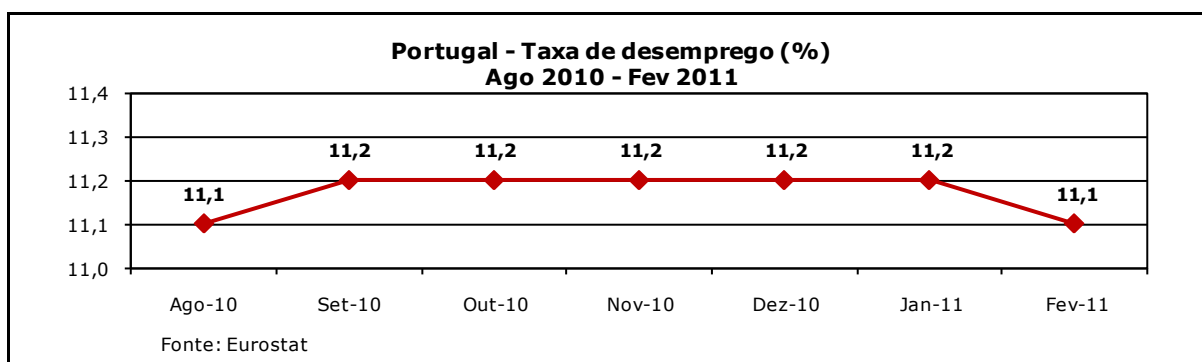
(ii) No trimestre terminado em Fevereiro, as **novas encomendas industriais** registaram um crescimento homólogo de 20% (31.5% no trimestre até Janeiro), repartido entre 10.4% no mercado nacional (8%) e 29.5% no mercado externo (55%). Estes dados sugerem algum abrandamento da produção industrial nos próximos meses, devido a um menor fulgor do mercado externo (que, mesmo assim, se mantém muito dinâmico), atenuado por uma melhoria no mercado nacional (que não se poderá manter muito tempo face à difícil situação do país).



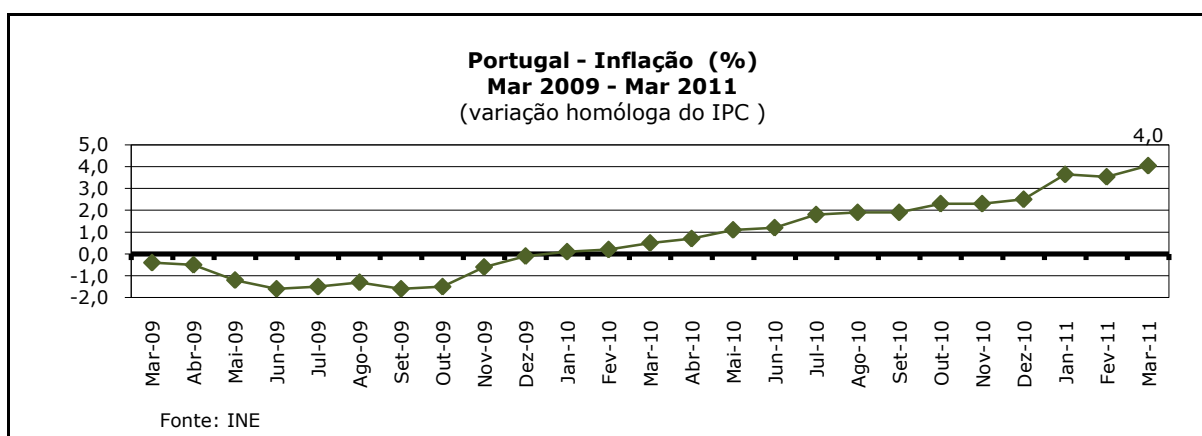
(iii) O índice de **emprego** apresentou uma variação homóloga de -1% em Fevereiro (-1% também em Janeiro), que contrasta com 0.4% (-0.1%) no índice de **horas trabalhadas**; no índice de **remunerações**, verificou-se uma subida homóloga de 1.2% (1.3%). As variações médias anuais foram de -1.8%, -1.7% e 0.2%, respectivamente.

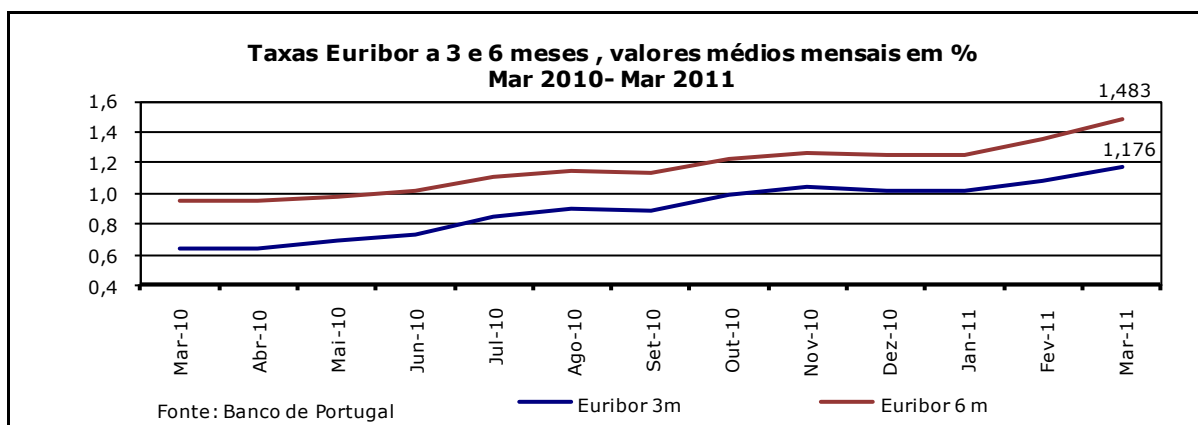


Segundo estimativas do Eurostat, a taxa de **desemprego** portuguesa reduziu-se para 11,1% em Fevereiro (face a 11,2% em Janeiro), permanecendo acima da registada na zona do euro, que também diminuiu (de 10% para 9,9%).



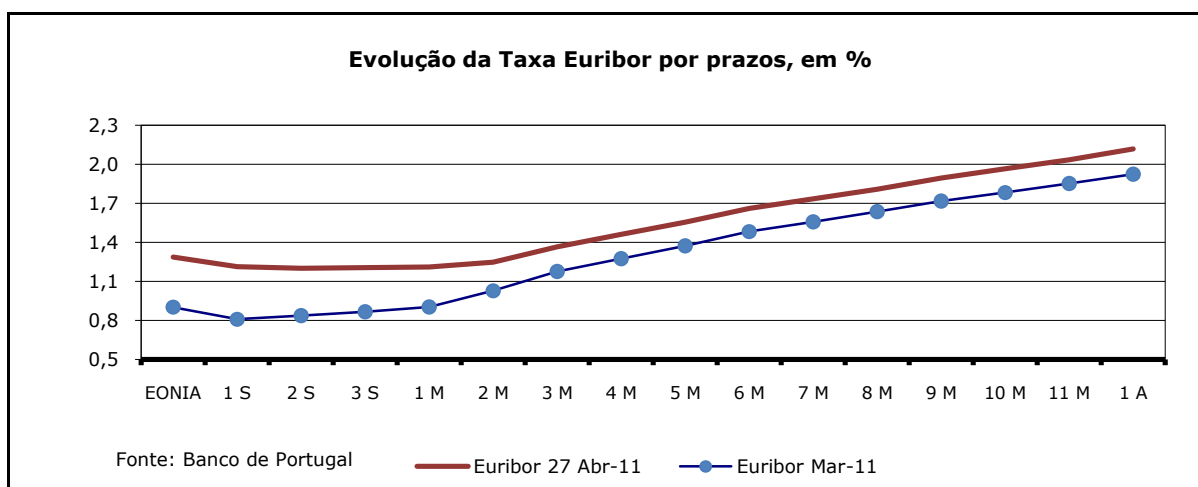
A taxa de **inflação** aferida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) aumentou para 4% em Março (3,5% em Fevereiro), situando-se em 2,4% sem as componentes de energia e bens alimentares não transformados. A variação média anual do IPC aumentou para 2,3%.





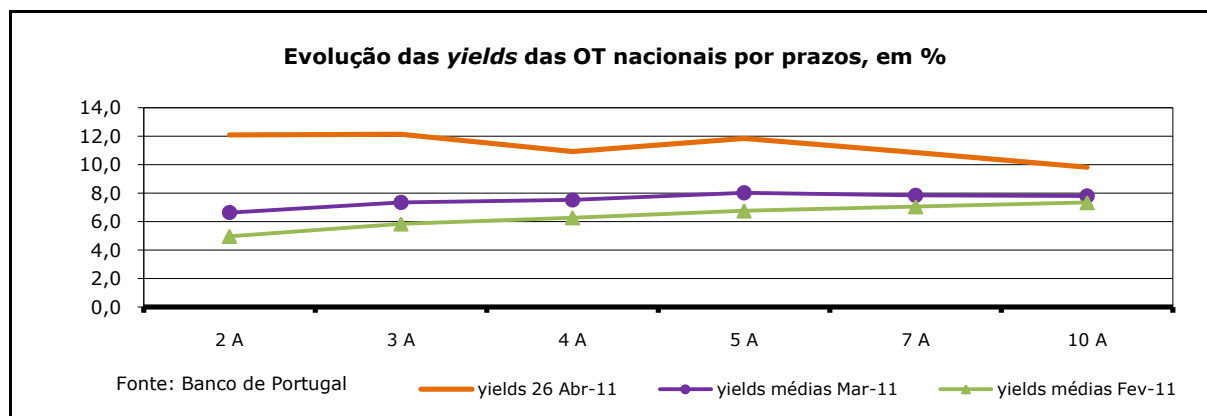
No mercado monetário europeu, a expectativa de subida das **taxas de juro** directoras do BCE continuou a pressionar em alta as **taxas Euribor** no mês de Março, tendo aumentado para 1.176% no prazo de 3 meses e 1.483% nos 6 meses, em média mensal (face a 1.087% e 1.352% em Fevereiro, respectivamente), e para 1.239% e 1.546% em valores de final de mês (face a 1.094% e 1.379% no final de Fevereiro).

A subida das taxas Euribor prosseguiu em Abril (para 1.365% na Euribor a 3 meses e 1.661% no prazo dos 6 meses, considerando os valores do dia 27), dada a perspectiva de novos aumentos das taxas de juro directoras do BCE. O movimento ascendente das taxas Euribor foi mais intenso nos prazos inferiores, o que reduziu a inclinação da **curva de rendimentos** do mercado monetário.

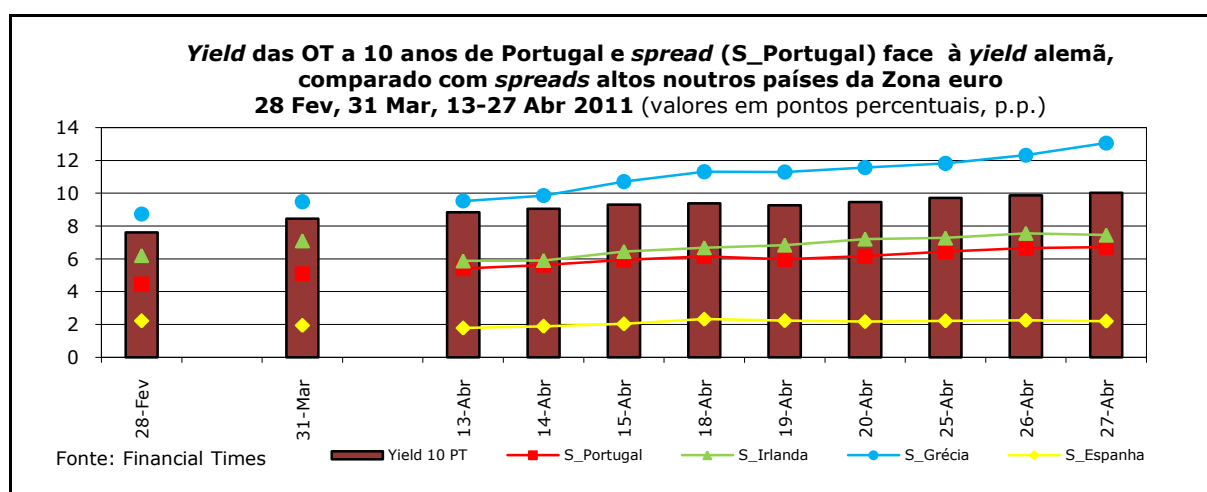


Em termos de taxas de juro de longo prazo, as **yields** das obrigações do Tesouro (OT) português aumentaram de forma pronunciada em Março (para 8.02% a 5 anos e 7.8% a 10 anos, após 6.76% e 7.34% em Fevereiro, considerando valores em média mensal), devido à marcação de eleições antecipadas e à perspectiva de um pedido de ajuda externa. Esse pedido concretizou-se no início de Abril, o que acentuou a subida das **yields** nacionais para novos máximos desde a adesão ao euro, até porque o BCE deixou de comprar as OT nacionais com a saída de Portugal do mercado primário nos prazos mais longos (com juros incomportáveis). **A pressão de subida das yields tornou-se ainda mais forte devido aos receios de uma reestruturação próxima da dívida grega**

(apesar dos desmentidos do Governo grego e das autoridades europeias), **e de um possível contágio à Irlanda e Portugal**, também sob ajuda externa. O aumento das *yields* das OT foi bastante superior nos prazos mais curtos (em que as dificuldades financeiras poderão persistir, implicando risco de incumprimento), o que tornou a **curva de rendimentos** do mercado secundário quase plana, apresentando-se mesmo invertida (inclinação negativa) nalguns segmentos, sobretudo a partir dos 5 anos. No dia 26 de Abril, as *yields* a 5 e 10 anos situaram-se em 11.85% e 9.82% (máximos desde a entrada no euro).



O forte agravamento do **risco da dívida** nacional (em face da descida do *rating* da República portuguesa e dos receios de reestruturação da dívida) ficou reflectido na subida acentuada do diferencial (*spread*) da *yield* das OT a 10 anos face ao referencial alemão (*bund*). O *spread* atingiu um máximo de 6.72 pontos percentuais (p.p.) no dia 27 de Abril, que compara com 5.09 p.p. no final de Março e 4.45 p.p. no final de Fevereiro (dados do Financial Times), continuando a ser um dos mais elevados dentro da zona do euro, apenas superado pelos diferenciais da Grécia (13.06 p.p.) e da Irlanda (7.45 p.p.). O *spread* de Espanha continuou a registar valores muito inferiores aos acima referidos, mas também verificou uma subida em Abril. A confirmação, no Conselho Europeu de 25 de Março, do pré-requisito de reestruturação da dívida para acesso ao futuro Mecanismo Permanente de Ajuda (que substituirá, a partir de Junho de 2013, o actual Fundo Europeu de Estabilização Financeira), acentuou a pressão de venda dos títulos de dívida dos países periféricos da zona do euro.



Na **bolsa nacional**, o índice de referência PSI-20 recuou 3% em Março, em comparação de final do mês (situando-se em 7753.45 pontos no dia 31), um desempenho apenas ligeiramente mais negativo do que o referencial europeu Euronext-100 (que perdeu 2.7%). Já em Abril, o índice PSI-20 acentuou a descida após o pedido de ajuda externa, recuando para os níveis mais baixos desde Dezembro de 2010 (7616.54 pontos no dia 27 de Abril, que traduz uma quebra de 1.8% face ao final de Março), em contraste com a recuperação do Euronext-100 (1.3%, de 31 de Março a 27 de Abril).

Quanto às **contas externas**, os dados mais recentes da Balança Corrente mostraram um défice de 1835 milhões de euros (m.e.) nos dois primeiros meses do ano, o que traduz uma descida de 30.9% em termos homólogos, com melhorias nas principais componentes. A Balança de Capital também evidenciou uma evolução favorável, com o saldo a aumentar para 123 m.e. (face a 33 m.e. nos dois primeiros meses de 2010).

A síntese de **execução orçamental** mais recente da DGO evidenciou uma redução homóloga de 60% do défice do subsector Estado no primeiro trimestre de 2011 (para 1019 m.e.). A **receita** registou uma variação homóloga de 15% (14.9% na receita fiscal, com variações de 20.7% nos impostos directos e 11.7% nos indirectos, incluindo 18.4% no IVA), face a uma meta orçamental de 6.7%, e a **despesa** de -3.6% (também -3.6% na despesa corrente primária, com variações de -8.2% na despesa com pessoal e 2.2% na despesa de capital), que compara com uma variação anual orçamentada de -1.5%. O saldo dos Serviços e Fundos Autónomos e da Segurança social também melhorou face ao primeiro trimestre de 2010, tendo o valor agregado nestes subsectores mais o Estado passado de -1311 para 432 m.e. Faz-se notar que os dados da síntese, numa óptica de caixa, são fortemente influenciáveis por factores pontuais.

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.