

# CONJUNTURA ECONÓMICA

(Nº 10 – Nova Série – Dezembro 2008)

3º TRIMESTRE 2008

## A – Apreciação Geral

No 3º trimestre de 2008 a crise financeira, que eclodira um ano antes com a ruptura do mercado hipotecário no segmento dos «subprimes», mostrou-se finalmente em pleno. A dimensão da crise financeira traduziu-se em situações de insolvência de várias das principais instituições envolvidas em empréstimos ou financiamentos de maior risco e a sua propagação ao conjunto da economia foi bem evidenciada pelas quebras bolsistas generalizadas e pela forte retracção do investimento. O clima de desconfiança aumentou, quer a nível dos agentes económicos e dos diversos grupos de investidores, quer a nível dos consumidores e a generalidade das chamadas economias avançadas registaram fortes desacelerações ou entraram mesmo em terreno negativo em termos de crescimento económico. Melhor estiveram as economias emergentes que apesar de alguma redução nos seus níveis de crescimento, mantiveram taxas de variação elevadas que, em geral, permitiram mesmo ampliar os seus diferenciais relativamente às economias avançadas.

O único elemento com um sinal marcadamente positivo neste período relacionou-se com a descida dos preços do petróleo e dos produtos alimentares de origem agrícola que permitiram inverter a tendência de subida do índice de preços no consumidor, sobretudo, nas referidas economias avançadas.

Portugal foi, como seria inevitável, influenciado negativamente por toda esta situação internacional, embora os nossos responsáveis políticos tenham continuado ao longo dos meses de Verão a desvalorizar o seu impacto, formulando cenários demasiado optimistas para a evolução futura da economia, o que só a partir do mês de Outubro (e com a apresentação da proposta de O.E. para 2009) começariam a fazer inflectir.

Relativamente mais protegida dos efeitos directos da crise financeira e dos produtos “tóxicos” que a propagaram, a economia portuguesa sentiu, particularmente, as consequências da redução da procura externa, com as exportações a desacelerarem significativamente; e teve dificuldades acrescidas de financiamento nos mercados internacionais, com as taxas de juro a subirem ao longo do período em análise.

Em termos homólogos, a tendência de desaceleração registada nos trimestres anteriores prosseguiu atirando a economia portuguesa para uma situação de quase estagnação em que, factores estruturais anteriores a esta crise internacional (a economia portuguesa diverge do conjunto da «zona euro» desde 2002) e factores próximos resultantes da própria crise se conjugam e reforçam. A economia portuguesa não registou um “colapso” semelhante, por exemplo, à economia irlandesa, até porque os níveis anteriores de crescimento eram baixos, mas perspectiva-se que terminará o ano de 2008 com o terceiro pior desempenho da «zona euro» com valores que traduzem uma quase estagnação económica ao longo do ano (os dois piores desempenhos Irlanda e Itália irão certamente terminar o ano com valores homólogos anuais negativos).

**Nota metodológica:** Toda a informação quantitativa apresentada é retirada de estatísticas oficiais (em especial do INE) e, salvo indicação em contrário, tem como referência o período homólogo do ano anterior.

1. A lei de Murphy está a cumprir-se: o pior está a começar a acontecer ao nível das chamadas economias avançadas. As previsões económicas têm vindo a ser sistematicamente revistas em baixa ao longo de 2008 e não será muito arriscado considerar que a realidade em 2009 possa vir a ser pior do que antecipam as mais recentes previsões (de Outubro e Novembro).

**Para 2009** todos os organismos internacionais apontam para **um crescimento negativo das principais economias avançadas** (EUA, Japão e «Zona Euro») e para uma **desaceleração no que se refere às economias emergentes** (Ásia, Europa de Leste, Brasil). Poucos acreditam que a retoma possa ter lugar ainda em 2009, sobretudo, porque, como se temia, a crise financeira se está a propagar à chamada economia real.

As dúvidas maiores prendem-se com a dimensão e profundidade da crise da economia real, num quadro marcado por fortes distorções e enviesamentos no modelo de crescimento e inevitáveis alterações nas relações económicas internacionais. Se a crise financeira continuará no centro das preocupações da economia americana, a crise da economia real, bem mais difícil de superar, até pelos factores estruturais que lhe estão associados, tenderá a dominar a situação dos países europeus e, em especial, os da «Zona Euro».

**Em 2008** os resultados anuais das principais economias deverão ainda fixar-se em terreno positivo, em resultados dos valores alcançados no primeiro semestre do ano. Contudo, a nível da «**Zona Euro**» as economias Italiana e Irlandesa (esta última apresenta quebras muito acentuadas na segunda metade do ano) registarão, seguramente, valores negativos. Portugal deverá surgir logo de seguida como a terceira economia com pior desempenho desta zona monetária em 2008, com um resultado anual (não superior a 0.5%) claramente abaixo da média, quer da U.E. 27), quer da «Zona Euro». Também preocupante é a situação da **economia alemã** que pelo seu peso (trata-se ainda do maior exportador mundial) influenciará de forma acentuada o desempenho da «Zona Euro» e cujos números conhecidos para 2008 e as previsões para 2009 fazem antever uma crise de grandes dimensões, com fortes quebras no investimento (o fenómeno da deslocalização industrial acentuar-se-á) e uma quase estagnação ao nível das exportações (0.7% previstos para 2009). O **Reino Unido** com fortes ligações à economia dos EUA atravessará também um período particularmente difícil e, apesar de um conjunto de medidas que o Governo britânico tomou (antecipando-se à própria União Europeia), deverá registar em 2009 uma quebra acentuada da sua produção.

No que se refere às **economias emergentes** 2008 será um ano em que, apesar de alguma desaceleração (o FMI prevê que o crescimento do Produto neste

conjunto de países passe de 8% em 2007 para 6.7% em 2008, antecipando ainda um crescimento de 5.1% para 2009), poderá assistir-se a um acentuar do seu diferencial relativamente à maioria das economias avançadas, para as quais o FMI prevê que possam, no seu conjunto, registar uma quebra de 1.2 p.p. em 2008 e de 1.7 p.p. em 2009.

A **China** deverá continuar a liderar o «ranking» daquelas economias com um crescimento próximo dos 10% em 2008 e de 8.5% em 2009. Mais acentuadas deverão ser as desacelerações nas economias do Leste Europeu e, em especial, da **Rússia** (sofrendo os efeitos da quebra das matérias-primas energéticas) que deverá passar de um crescimento de 8.1% em 2007 para apenas 3.5% em 2009.

Olhando mais especificamente para os números do **3º trimestre de 2008** a actividade económica da **União Europeia** e da «**Zona Euro**» registaram, comparativamente aos números dos trimestres anteriores, uma degradação significativa, com o PIB a ter, em termos homólogos, um crescimento na «Zona Euro» de apenas 0.7% que compara com os 1.4% do trimestre anterior e com os 2.1% do primeiro trimestre do ano.

Uma procura em baixa e uma forte quebra no investimento são os principais indicadores que explicam este comportamento nos países do Euro, esperando-se na generalidade destes um agravamento no último trimestre do ano (apontando para valores negativos do investimento e uma estagnação no consumo).

Apenas a inflação registou uma evolução mais positiva no 3º trimestre com os preços no consumidor a iniciarem uma tendência de descida a partir de Agosto, em resultado da baixa do preço do petróleo e dos produtos alimentares de origem agrícola.

De acordo com o conceito de “economia em recessão” (dois trimestres sucessivos com um crescimento negativo relativamente ao trimestre anterior) no 3º trimestre de 2008 entraram em recessão a nível da U.E., a Alemanha, a Itália, a Suécia e a Irlanda, sendo de esperar que outras economias se lhes possam juntar quando forem conhecidos os resultados do 4º trimestre de 2008 (nomeadamente, Portugal, Espanha e Dinamarca). Contudo, convirá não hipervalorizar estas situações que comparam trimestres sucessivos e não trimestres homólogos e não permitem eliminar eventuais volatilidades sazonais que, quando anualizadas, poderão surgir fortemente esbatidas.

Relativamente á economia dos **EUA** e apesar das sucessivas intervenções da Reserva Federal a situação também, finalmente se deteriorou no 3º trimestre (um ano após o eclodir da crise dos «subprimes») com a economia a entrar, pela primeira vez, em terreno negativo (o PIB registou uma variação de -0.3%).

Este comportamento deverá acentuar-se no 4º trimestre e, pelo menos, durante o 1º semestre de 2009, sendo alimentado por uma quebra acentuada no investimento e uma forte desaceleração das exportações que, na presente conjuntura, não poderá ser compensada pela animação do consumo interno

que deverá mesmo desacelerar ligeiramente.

Em relação ao **Japão** os números mostram, igualmente, uma evolução negativa no 3º trimestre (com -0.4% no PIB) permitindo estimar uma variação do Produto em 2008 de apenas 0.5%. Este deverá passar a negativo em 2009 muito por culpa de uma esperada quebra nas exportações já que a anemia da procura interna se insere numa tendência mais prolongada e anterior à presente crise internacional.

2. Em termos empresariais o **3º trimestre de 2008** foi marcado por um crescente número de situações de ruptura financeira e mesmo de insolvência de grandes empresas do sector financeiro e pela propagação da crise deste sector ao conjunto da economia, assistindo-se a uma **forte quebra no valor accionista das empresas**. O índice “Dow Jones Euro Stoxx” caiu de 376 pontos em Maio para 241 em Outubro e como refere o FMI «o risco mais importante permanece o da intensificação das interacções negativas entre o sistema financeiro e a economia real».

Perante isto, os bancos centrais começaram por injectar liquidez no sistema o que, perante a elevada desconfiança instalada, se revelou claramente insuficiente obrigando a formas de intervenção mais incisivas. Os governos europeus e norte americano foram chamados a intervir para evitar o colapso de grandes empresas do sector financeiro cujo efeito sistémico poderia agravar significativamente a situação de crise. Essas intervenções de emergência implicaram, de forma directa ou indirecta, um envolvimento público na gestão das empresas em causa.

Em Setembro os **EUA** começam por intervir nas duas maiores sociedades de crédito hipotecário (Fannie Mae e Freddie Mac), deixando, logo de seguida, o banco de investimento Lehman Brothers ir à falência, para no dia seguinte “salvarem” a número um mundial do sector segurador (a AIG). A falência do Lehman Brothers agravou o clima de desconfiança existente, levando o Governo a anunciar ( a 19 de Setembro) um plano de salvação de 700 mil milhões de dólares (conhecido por Plano Paulson), parte do qual a ser aplicado na compra de acções, de modo a injectar dinheiro em instituições financeiras afectadas pela crise. Os analistas interrogam-se sobre os resultados desta intervenção pois, do lado dos bancos americanos estará um montante de activos invendáveis quatro vezes superior (2700 mil milhões de dólares) que, mesmo com a alienação de outros activos, não é possível solucionar no curto prazo.

Ao mesmo tempo, a Reserva Federal Americana apostou em sucessivas reduções das taxas de juro de referência como forma de contrariar o clima recessivo e evitar danos maiores. No momento presente, contudo,

este instrumento estará praticamente esgotado (com a taxa efectiva a situar-se já abaixo de 1% em termos nominais), não resolvendo o principal problema que é a desconfiança generalizada no sistema e na solidez financeira das empresas.

Do ponto de vista das **políticas públicas** a situação recessiva não se inverte

apenas com medidas incidindo sobre a oferta, mas torna indispensável medidas de dinamização da procura; ora esta encontra-se praticamente estagnada e já não reage a pequenas variações nos preços, seja do dinheiro, seja dos bens e serviços (veja-se a similitude com o caso japonês). A tão falada «deflação», longe de constituir, só por si, um incentivo ao consumo, funciona como um mecanismo de adiamento sucessivo do mesmo, para mais em condições marcadas por um elevado endividamento das famílias.

Na **Europa**, o Banco Central Europeu, demasiado arreigado a uma política de pendor monetarista não só não baixou a sua taxa de juro de referência ao longo de todo o primeiro semestre do ano, como em Julho decidiu mesmo – invocando uma ameaça de derrapagem dos preços – subir a sua taxa em 2.5 pontos base (fixando-a em 4.25%), que iria manter durante todo o 3º trimestre do ano com as taxas de juro da Euribor a atingirem no início de Outubro um máximo histórico (apenas em meados de Outubro o discurso do BCE regista uma mudança assumindo então uma tónica de preocupação com o cenário recessivo e descendo a taxa em 50 pontos base, colocando-a nos 3.75%). Mais do que o impacto, em si mesmo, da eventual descida das taxas de juro pelo BCE o que foi marcante foi a noção de que a principal instituição responsável pela política monetária da «Zona Euro» ignorava a dimensão da crise económica e nada faria para criar confiança nos agentes económicos.

Ao mesmo tempo e ao nível da União Europeia as divergências internas inviabilizam durante o verão a adopção de um Programa Comum de combate à crise, com a Alemanha a recusar-se a assumir como causa comum o que apelidava ser uma consequência do laxismo de políticas e de instituições financeiras de outros países.

Estes comportamentos terão certamente contribuído para agravar a situação das economias europeias ao longo do 3º trimestre do ano, podendo as medidas entretanto assumidas a partir de Outubro/Novembro revelar-se, no mínimo, tardias e, porventura, insuficientes face a uma recessão praticamente generalizada ao nível dos países Ocidentais da União Europeia.

Em consequência destas políticas a taxa de câmbio do euro face ao dólar atinge em Julho um máximo histórico, fixando-se nos 1.57, o que afectou, naturalmente, as exportações dos países do euro para países terceiros. Inicia-se então uma nova fase com o euro a descer não em resultado das políticas do BCE mas como um sinal, preocupante, quanto à real dimensão da crise nos países do Euro e de uma clara desconfiança na solidez destas economias.

As sucessivas injeções de dinheiro e de capital associadas aos apoios estatais à economia estão entretanto a fazer crescer o **mercado da dívida pública**. EUA, «Zona Euro» e Reino Unido deverão emitir em 2009 mais de 2500 mil milhões de euros em títulos públicos, que se espera venham a ter na generalidade dos casos, compradores disponíveis face à tendência de transferência dos investidores dos títulos privados para títulos públicos e à elevada liquidez existente a nível mundial. A dívida pública representa hoje, cerca de metade do mercado da dívida a nível mundial. Apesar, disso, países com um maior nível de risco percebido poderão ter que endividar-se no futuro por um preço bem mais elevado, agravando as respectivas dívidas

externas e criando um mais acentuado diferencial competitivo (são os cidadãos e as empresas que pagarão, naturalmente, este endividamento).

## C – Economia Portuguesa

### 1. Produto e Procura Interna

O processo de desaceleração da economia portuguesa, com valores de crescimento do produto, desde o início do ano, sempre abaixo de 1% (em termos homólogos), prosseguiu no 3º trimestre de 2008, com o PIB a registar uma variação de 0.6% (a mais reduzida variação registada trimestralmente desde o 1º trimestre de 2005).

Comparativamente com o trimestre anterior e usando o indicador de variação em cadeia registou-se uma descida de -0.1%, que ainda não permite definir tecnicamente a economia portuguesa como estando em situação de recessão, dado que após uma descida no 1º trimestre, o PIB teve uma variação positiva de 0.3% no 2º trimestre e são necessários dois trimestres consecutivos de evolução negativa para que aquele conceito possa ser aplicado a uma economia. Mas, mais importante do que saber se estamos ou quando iremos estar em recessão é a série continuada de resultados que nos colocam próximo de uma **situação de estagnação económica**.

Nas previsões da Comissão Europeia para 2008, divulgados em 3 de Novembro para o conjunto dos 27 países membros – e que aponta para um crescimento global desta área económica de 1.4% – Portugal situa-se na 23ª posição (com 0.5% de crescimento previsto), ou seja apenas tendo atrás de si as já referenciadas Itália e Irlanda e ainda a Estónia e a Letónia, com a particularidade, contudo, de os três últimos países mencionados terem registado no período homólogo (2007) crescimentos bem superiores aos do nosso país.

No último Boletim de Outubro, o Banco de Portugal assume que Portugal irá registar em 2008 um dos crescimento mais baixos entre os países da «Zona Euro» e da U.E., mas não retira a nosso ver todas as ilações desse facto estabelecendo uma linha de causalidade demasiado centrada na “turbulência dos mercados financeiros internacionais”. Ora, seria importante reconhecer que o que é nuclear neste processo não são os factores externos em si mas as evidentes desvantagens competitivas da nossa economia que, em situações como a presente e apesar de ser consensual o menor impacto directo da crise internacional do mercado da titularização imobiliária, regista

comportamentos que se situam bem abaixo da média, acentuando a evolução em sentido divergente da nossa economia face a esses valores de referência. Ou seja, os problemas conjunturais são largamente ampliados pelos problemas estruturais que nos afectam e que desmentem, nomeadamente, a ideia de que estaríamos a consolidar o perfil do nosso sector exportador, subindo na respectiva cadeia de valor e ganhando quotas de mercado. As quebras registadas nas exportações evidenciam perdas dos termos de troca que vão para além do factor preço do petróleo.

A realidade é que entre 2002 e 2008 o crescimento em Portugal foi mais de 50% inferior ao registado na média da «Zona Euro». Com esta zona a crescer em média próximo dos 2% e Portugal a ficar abaixo de 1% (com 0.8%); o que entre 2002 e 2006 representou o pior resultado de todos os países da «Zona Euro», apenas sendo posteriormente suplantado pela Itália em 2007 e, previsivelmente, por esta e pela Irlanda em 2008.

Os números do terceiro trimestre para o nosso país além de confirmarem uma procura externa em perda, evidenciam uma forte quebra do **investimento** (-1.4%), o que já não sucedia desde o 1º trimestre de 2007, e isto apesar do arranque dos apoios do QREN durante 2008 e que tiveram particular expressão, na segunda metade do corrente ano. Este comportamento negativo do investimento foi, contudo, parcialmente contrariado pelo desempenho do **consumo privado** que, segundo os números do INE, terá registado uma variação homóloga de 2.3%, acelerando face ao trimestre anterior (1.0%).

Este comportamento ficou a dever-se à componente de **bens duradouros** que, ainda de acordo com o INE, poderá estar relacionado com a alteração em Julho da taxa do IVA. No entanto, afigura-se-nos que as evoluções do indicador do consumo, estão mais associados a comportamentos cíclicos oscilantes, em que a períodos de maior crescimento se sucedem períodos de crescimento mais baixo (pelo menos desde o princípio da presente década assim vem sucedendo, quando se analisam as variações trimestrais homólogas, com alternâncias dos níveis de crescimento ora acima ora abaixo dos 2%).

A quebra do investimento (FBCF) esteve, sobretudo, associada a dois sectores: o da **construção** (-4.6%) e o do **material de transporte** (-14.2%) que registaram um agravamento da sua evolução, já em terreno negativo no trimestre anterior no primeiro caso e com uma mudança de sinal com forte amplitude de variação, no segundo caso (com especial incidência nas aeronaves e nos automóveis).

Em termos de **Valor Acrescentado Bruto (VAB)** as variações de sinal negativo ocorreram também nos sectores da **construção** (-4.2%) e da **indústria** (-1.3%), enquanto o VAB do **comércio e turismo**

(1%), dos **outros serviços** (0.6%) e das **actividades financeiras** (3.1%) registaram evoluções em terreno positivo.

Apesar da quebra verificada no VAB, o **volume de negócios** na indústria regista uma evolução positiva ao longo do 3º trimestre com uma variação homóloga de 7.9% (tinha sido de 5.4% no 2º trimestre).

No **sector da construção** as variações continuaram em terreno negativo ao longo do trimestre, embora sendo de registar o forte crescimento do segmento **obras de engenharia**, cujas encomendas registam uma subida em termos homólogos de 118% (na construção a quebra nas encomendas foi de 15.5%).

No sector do **comércio a retalho** a variação homóloga mensal foi positiva em Julho (2.7%) e Agosto (1.1%) para passar a terreno negativo em Setembro (-0.3%). Esta última variação foi resultado da evolução dos produtos não alimentares que tiveram uma quebra de -1.7%.

Nos **serviços** (exclui comércio a retalho) a evolução foi de algum modo a inversa do sector do comércio a retalho, com valores negativos em Agosto (-2.6%) e positivos em Setembro (2.0%). O destaque positivo vai aqui para o comércio por grosso que regista uma taxa de variação homóloga de 2.1% em Setembro (compara com os -2.6% de Agosto). Pela negativa evidencia-se o sector do turismo com forte quebra em Setembro.

Estes últimos números do turismo são confirmados pela informação recolhida para o **sector da hotelaria** em que se registam quebras ao longo do trimestre comparativamente com o período homólogo de 2007 (em números de dormidas e em proveitos totais). Para o período de Janeiro a Setembro os proveitos totais obtidos situam-se ainda em valores positivos com um acréscimo de 3%, embora o número de dormidas tenha sido idêntico ao registado no ano de 2007.

As maiores quebras em termos dos mercados emissores registaram-se em relação a Espanha, Reino Unido, e, mais moderadamente, Alemanha e Irlanda. A principal subida deu-se no mercado da França. Em termos de destinos Lisboa e o Algarve registam quebra, enquanto a Madeira mantém a tendência de crescimento.

O movimento de passageiros nos **aeroportos nacionais** entre Janeiro e Setembro manteve uma evolução positiva (3.9%), embora em desaceleração face ao mesmo período de 2007 (8.6%).

Em relação à **actividade bolsista**, registou-se no 3º trimestre uma forte quebra no valor da generalidade das acções cotadas, tendo nos nove primeiros meses do ano, o PSI 20 perdido cerca de 35 mil milhões de euros (aproximadamente 1/5 do PIB). As **taxas de juro** registaram uma subida generalizada no 3º trimestre do ano (os empréstimos a



sociedades não financeiras situou-se em Setembro nos 6.47, ou seja mais de meio ponto acima do valor registado no mês homólogo de 2007). Apesar disso, não se assistiu a uma quebra significativa no volume de crédito concedida às empresas. Apenas o crédito a particulares para habitação registou, segundo os números do Banco de Portugal, uma maior desaceleração.

Por último, o **indicador de clima económico** (inquéritos qualitativos) prolonga o movimento descendente dos últimos meses. A nível dos agentes económicos, as avaliações mais negativas situam-se no sector da construção e no comércio (em especial no retalho) e as menos negativas nos serviços. O indicador de confiança dos consumidores continua fortemente negativo atingindo um valor máximo em Julho e algum desagravamento nos dois meses seguintes.

## 2 – Comércio Externo

O comércio externo registou no 3º trimestre uma significativa desaceleração que se estendeu às entradas e saídas de bens e serviços (registando as variações mais baixas desde 2005), mas que provocou um agravamento significativo do **saldo da balança comercial**, que em percentagem do PIB atingiu os -10% (no período homólogo de 2007 tinha sido de -8.0% do PIB) e com uma deterioração acentuada dos **termos de troca**.

Esta evolução explica em grande medida o aumento registado na necessidade de financiamento da economia portuguesa que em percentagem do PIB atingiu os -12.2% no trimestre em análise (no período homólogo de 2007 tinha sido de -10.0% do PIB) e conduz a um crescente endividamento externo da nossa economia.

As **exportações** registaram no 3º trimestre uma variação de apenas 0.7% (tinha sido de 1.8% no trimestre anterior), com a componente de **bens** a crescer apenas 0.9% e a de **serviços** a registar uma desaceleração mais acentuada e praticamente a não variar comparativamente ao período homólogo de 2007 (0.1%).

As **importações** também viram reduzidos os seus níveis de crescimento para uma taxa de 1.8%, com as importações de **bens** a crescerem 1.9% e as importações de **serviços** a registarem apenas um aumento de 1.1% (compara com os 6.4% do 2º trimestre).

Em especial, a evolução das importações são um sinal claro da quebra do crescimento da economia portuguesa.

Em termos de **categorias de produtos** transaccionados, para além do esperado aumento em valor dos combustíveis face ao período homólogo o destaque nas exportações (também em valor) vai para os produtos alimentares e bebidas

com uma variação de 16.7% face ao trimestre homólogo, enquanto o material de transporte e os bens de consumo não alimentares registaram quebras nas quantidades exportadas.

Informação particularmente relevante é-nos fornecida pelo INE (em complemento aos dados trimestrais) relativamente à evolução das exportações de “**bens de alta tecnologia**”<sup>\*</sup> em 2007 e em que se verifica uma diminuição do seu peso no total das exportações, contrariando a ideia de uma subida dos mesmos no conjunto dos bens exportados. Os números mostram uma quebra de 0.2 p.p. relativamente a 2006 e com o seu peso no total das exportações a situar-se nos 6.9%, com os mercados extra-U.E. a ocuparem posição de maior relevo (em especial Singapura e Malásia).

### 3 – Inflação

Os índices de preços no consumidor (IPC e IHPC) registaram ao longo do 3º trimestre variações relativamente estabilizadas face ao trimestre anterior. Com a taxa de variação homóloga (medida pelo IHPC) a atingir um valor médio no trimestre de 3.1% (0.2% p.p. acima do valor do trimestre anterior e 1 p.p. superior ao período homólogo de 2007).

Os valores registados colocam Portugal com a segunda menor taxa da «Zona Euro» (a seguir à Holanda) o que é um resultado particularmente satisfatório.

Com a descida do preço dos combustíveis e dos produtos alimentares espera-se que o 4º trimestre possa registar valores em desaceleração a nível dos preços no consumidor.

Durante o 3º trimestre os **produtos alimentares e bebidas** e a **educação** continuaram a ser as classes com maiores taxas de variação homóloga.

Apesar destes resultados globais importa referir que o mês de Setembro assinalou uma evolução menos positiva, com o IPC a registar uma variação mensal de 0.5%, valor superior ao observado em idêntico período do ano anterior em 0.1 p.p. e que contrasta com a descida de -0.5% registada em Agosto de 2008, fazendo aumentar a variação média dos últimos doze meses de 0.1 p.p. relativamente ao mês anterior (2.9% e 2.8%, respectivamente). Para este resultado contribuíram sobretudo os aumentos mensais dos preços dos artigos de vestuário (14%) e do

---

<sup>\*</sup> As principais categorias consideradas são:

Produtos electrónicos/telecomunicações, computadores/equipamentos de escritório, máquinas eléctricas e aeroespacial.

calçado (10.9%) o que se traduziu, igualmente, na aceleração do indicador de **inflação subjacente** (que exclui os produtos alimentares não transformados e energéticos) com uma taxa de variação homóloga de 2.7%.

#### 4 – Mercado de Trabalho

A **taxa de desemprego** no 3º trimestre fixou-se, de acordo com o INE, nos 7.7%, valor superior ao observado no trimestre anterior em 0.4 p.p. mas inferior em 0.2 p.p. ao período homólogo de 2007. Este resultado é obtido, fundamentalmente, por via da diminuição da **população activa** (menos 0.3% face ao trimestre homólogo) dado que o **número de empregados** diminuiu igualmente 0.1% comparativamente ao mesmo período do ano anterior. Assim, apesar da redução do emprego a **população desempregada** também diminuiu em 2.4% em termos homólogos, fixando-se nos 434 mil indivíduos no período em análise.

Como seria de esperar a diminuição da população activa fez-se à custa da **população inactiva** que registou um aumento de 1.3% face ao trimestre homólogo. A passagem de indivíduos activos para inactivos além de poder traduzir uma opção de modo de vida reflecte também situações extremas em que desempregados desistem de procurar emprego na convicção de que não vão conseguir obtê-lo e, neste sentido, esconde mais do que revela os verdadeiros níveis de desemprego nas economias.

Para a evolução da população empregada os sectores que mais contribuíram foram, pela negativa, a indústria (com menos 75 mil indivíduos) e, pela positiva, os serviços, onde o emprego aumentou de 73 mil indivíduos (em especial nas actividades da educação).

Para os números da população desempregada contribuíram de forma similar os três grandes sectores de actividade: agricultura, indústria e serviços, todos registando uma diminuição dos desempregados à procura de novo emprego (percentualmente superior no caso da agricultura).

Relativamente ao trimestre anterior o aumento da taxa de desemprego

resultou do efeito conjugado do decréscimo da população empregada (de 0.6%) e do acréscimo da população desempregada (de 5.8%).

Na população desempregada continua a merecer destaque o aumento dos desempregados possuidores de licenciatura que, em termos homólogos, regista um acréscimo de 6.5%, fixando-se nos 69 mil indivíduos e que, no período em análise, contrasta com as reduções registadas no número de indivíduos desempregados com outros graus de escolaridade.

A generalidade dos observadores prevê que nos próximos trimestres se possa assistir a um aumento do desemprego em resultado da crise que afecta a actividade de muitas empresas, podendo a taxa de desemprego vir a atingir valores a dois dígitos.

## 5 – Execução Orçamental

A execução orçamental relativa aos nove primeiros meses do ano aponta para níveis de variação relativamente a 2007 idênticos, quer nas receitas, quer nas despesas efectivas (4.5% e 4.3%, respectivamente).

A nível das **receitas**, a **receita fiscal** regista um aumento de 1.8% em valor, números inferiores ao previsto no O.E. para 2008, sobretudo, devido à quebra registada nos **impostos indirectos** (-0.5%), dado que os **impostos directos** sofreram um aumento das respectivas receitas de 5.3%. A quebra dos impostos directos está relacionado com os chamados impostos especiais (ISP e Imposto sobre Veículos), dado que o IVA registou um aumento de 5.6%.

Do lado das **despesas** o aumento obtido resulta do acréscimo de 5.4% da **despesa corrente** dado que as **despesas de capital** foram reduzidas em -10.9%. No aumento da despesa corrente o destaque vai para os encargos com a C. G. de Aposentações (7.1% de acréscimo), com a saúde (11.4% de aumento) e com as transferências correntes, com particular incidência no acréscimo de transferências para a Administração Local (5.7%), para a Segurança Social (8.3%) e para as contribuições para o Orçamento da União Europeia (11.0%).

No que se refere à execução orçamental da **Segurança Social** as receitas registaram um aumento de 25.3% enquanto as despesas totais cresceram 27.1%. De acordo com os números do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social a execução orçamental gerou um saldo orçamental de 1719 milhões de euros, reflectindo um acréscimo de 621 milhões face a igual período de 2007

Nas despesas realizadas no âmbito do Orçamento da Segurança Social merecem destaque o aumento de 6% registado nas pensões e os decréscimos verificados nos subsídios de **desemprego** (menos 10.5% do que em 2007), de **doença** (menos 10.9%) e de **acções de formação profissional** (de menos 28.4% na comparticipação pública total e de 44.9% na componente pública nacional).

## Economia Portuguesa

### Quadro Síntese

. Taxas de variação homólogas (em volume, quando aplicável)

Indicadores	3º Trimestre 2008	3 Trimestre * 2007
PIB (Produto Interno Bruto)	0.6	1.8
VAB agricultura	4.6	-4.9 (-5.4)
VAB indústria	-0.8	2.1 (2.2)
VAB construção	-4.2	0.9
VAB serviços	1.1	2.1 (2.3)
Índices de Volume de Negócios:		
- na Indústria (transformadora)	7.9	-0.5
- nos Serviços	2.2	2.5
- no comércio a retalho (exclui o sector automóvel)	1.5	-1.1
Procura Interna	1.1	1.8 (2.0)
Investimento	-1.4	4.2 (5.1)
Consumo das Famílias	2.3	1.3 (1.4)
IPC (Setembro)		
- Variação homóloga	3.1	2.1
- Média dos últimos doze meses	2.9	2.4
Exportações	0.7	5.2 (6.3)
- Bens	0.9	3.4
- Serviços	0.1	11.5
Importações	1.8	4.5 (6.1)
- Bens	1.9	3.5
- Serviços	1.1	11.4
Desemprego (tx de)	7.7	7.9

\*Os valores entre-parentesis corrigem os valores disponibilizados aquando da preparação deste Boletim relativo ao 3º trimestre de 2007.

## Previsões de Crescimento para 2008 e 2009

(taxas de variação)

Zonas Económicas/Países	Comissão Europeia (Outubro)		O.C.D.E. (Novembro)		F.M.I. (Outubro)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
E.U.A.	1.5	-0.5	1.4	-0.9	1.4	-0.7
U.E.	1.4	0.2	—	—	1.5	-0.2
“Zona Euro”	1.2	0.1	1.0	-0.6	1.2	-0.5
Alemanha	1.7	0.0	1.4	-0.8	1.7	-0.8
França	0.9	0.0	0.9	-0.4	0.8	-0.5
Itália	0.0	0.0	-0.4	-1.0	-0.2	-0.6
Reino Unido	0.9	-1.0	0.8	-1.1	0.8	-1.3
Espanha	1.3	-0.2	1.3	-0.9	1.4	-0.7
Irlanda	-1.6	-0.9	-1.8	-1.7	-1.8	-0.6
Holanda	2.3	0.4	2.2	-0.2	2.2	1.0
Grécia	3.1	2.5	3.2	1.9	3.1	2.0
Suécia	1.0	-0.2	0.8	0.0	1.2	1.4
Polónia	5.4	3.8	5.4	3.0	5.2	3.7
Rep. Checa	4.4	3.6	4.4	2.5	4.0	3.3
Japão	0.4	-0.4	0.5	-0.1	0.5	-0.2
China	—	—	—	—	9.7	8.5
Índia	—	—	—	—	7.8	6.3
Coreia do Sul	—	—	4.2	2.7	4.1	3.5
Canadá	—	—	0.5	-0.5	0.6	0.3
Rússia	—	—	—	—	6.8	3.5
Brasil	—	—	—	—	5.2	3.0
México	—	—	1.9	0.4	2.0	0.9
Europa de Leste	—	—	—	—	4.2	2.5
<b>PORTUGAL</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>

## Previsões para Portugal

a) da Comissão Europeia (Outubro, 2008):

	2008	2009	2010
<b>PIB</b>	0.5	0.1	0.7
<b>Consumo Privado</b>	1.3	0.1	0.3
<b>Consumo Público</b>	-0.1	0.2	0.5
<b>Investimento</b>	0.1	-2.7	0.5
<b>Emprego</b>	0.8	0.0	0.2
<b>Taxa de desemprego</b>	7.7	7.9	7.9
<b>Inflação (IHPC)</b>	2.9	2.3	2.1

b) do Governo Português (Orçamento de Estado para 2009, Outubro de 2008):

	2008	2009
<b>PIB</b>	0.8	0.6
<b>Consumo Privado</b>	1.3	0.8
<b>Consumo Público</b>	-0.2	0.2
<b>Investimento</b>	1.7	1.5
<b>Emprego</b>	0.8	0.4
<b>Taxa de desemprego</b>	7.6	7.6
<b>Inflação (IHPC)</b>	2.9	2.5