



CIP
CONFEDERAÇÃO
EMPRESARIAL
DE PORTUGAL

RELATÓRIO TRIMESTRAL DE ECONOMIA

3º TRIMESTRE 2011

NOVEMBRO DE 2011



S U M Á R I O

DESTAQUE

..... 2

OPINIÃO

..... 5

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona do Euro

..... 8

2. Estados Unidos da América

..... 19

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

..... 23

4. Mercados e Organizações Internacionais

..... 33

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

..... 43

2. Economia Monetária e Financeira

..... 62

3. Economia Real

..... 66

Anexo (principais medidas fiscais do OE para 2012)

..... 80

Economia Internacional

(...) o Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma descida de 0.25 pontos percentuais nas suas taxas de juro directoras (...), na primeira reunião liderada pelo novo Presidente Mário Draghi. (pág. 8)

(...) a Comissão Europeia apresentou um conjunto de propostas designado “uma nova acção para o crescimento, governação e estabilidade” (...) (pág. 13)

(...) o ministro das Finanças alemão garantiu (...) que está a ser ultimada uma solução “rápida”, com alterações chave aos Tratados, conducente a uma “União de Estabilidade”. (pág. 15)

Os valores de crescimento económico europeu foram revistos em baixa (...) (pág. 15)

(...) os índices de sentimento económico da zona do euro e da UE voltaram a recuar em Outubro (...) (pág. 18)

(...) os últimos dados do PIB norte-americano evidenciaram um crescimento homólogo de 1.5% no terceiro trimestre (...) (pág. 21)

(...) o índice (...) do Instituto Conference Board aumentou 0.9%, após vários meses em abrandamento (...), o que reduz o risco de uma nova recessão num futuro próximo. (pág. 23)

As previsões de Outono da OCDE, divulgadas no final de Novembro, apontam para um abrandamento relativamente modesto do PIB no Brasil, China e Índia em 2012 (...), recuperando depois em 2013 (...) (pág. 24)

A tendência de depreciação do euro em Novembro traduz o agravamento da crise de dívida soberana (...) (pág. 34)

Na Europa, o índice de referência Euronext-100 recuperou 7.6% em Outubro (...) e recuou 6.5% até 28 de Novembro (...) (pág. 35)

O índice global de matérias-primas recuou pelo terceiro mês consecutivo em Outubro (...) (pág. 35)

(...) o FMI (...) anunciou o reforço dos mecanismos de empréstimo e cedência de liquidez (...) (pág. 41)

Economia Nacional

No dia 16 de Novembro, a *Troika* do FMI, Comissão Europeia e BCE concluiu a do programa de assistência económica e financeira a Portugal com uma nota positiva (...) (pág. 43)

Nas Previsões de Outono da Comissão Europeia para Portugal, a quebra estimada do PIB foi revista em baixa no que toca a 2011 (...), mas foi agravada relativamente a 2012 (...) (pág. 45)

No dia 11 de Novembro, a Proposta de Orçamento de Estado para 2012 foi aprovada na generalidade pelo Parlamento (...) (pág. 50)

Entrou em vigor a 1 de Novembro a lei que estabelece um novo sistema de compensação pela cessação do contrato de trabalho, aplicável apenas aos novos contratos (...) (pág. 55)

A conclusão do processo de privatização da EDP e da REN, já na fase final, deverá estar concluída em Janeiro de 2012. (pág. 58)

O Conselho de Ministros de 20 de Outubro aprovou a criação do Conselho Estratégico de Internacionalização da Economia. (pág. 58)

O Governo assinou 10 contratos com sete empresas para a exploração de minérios metálicos (...) (pág. 59)

(...) o Conselho de Ministros aprovou uma Proposta de Lei que simplifica os procedimentos administrativos em matéria da reabilitação urbana. (pág. 59)

(...) em Novembro, as *yields* nacionais diárias registaram um recuo até dia 23 (...), a descida inverteu-se de forma brusca e acentuada com corte de *rating* da Fitch a Portugal, levando as *yields* nacionais a subir para 18.21% a 2 anos e 12.74% a 10 anos no dia 25. (pág. 64)

Em Novembro, o PSI-20 recuou 8.8% até dia 28 (...) (pág. 65)

A estimativa rápida do INE do PIB nacional no terceiro trimestre mostrou um agravamento da quebra homóloga para 1.7% (...) (pág. 66)

Quanto a informação avançada, destaca-se uma nova descida do indicador de clima económico do INE em Outubro (...), que sugere um pior andamento da actividade económica nos próximos meses. (pág. 66)

A informação mais recente do défice comercial nacional mostrou uma redução de 15.1% em termos homólogos no período de Janeiro a Setembro de 2011 (...),

DESTAQUE

traduzindo um crescimento nominal mais forte das saídas (...) do que das entradas (...) (pág. 69)

(...) a descida homóloga [do índice de produção industrial] de 2.7% no segundo trimestre resultou da quebra de 1.2% na indústria transformadora (...) e da perda um pouco agravada nas indústrias de electricidade, gás e água (...) (pág. 72)

No terceiro trimestre, a taxa de desemprego nacional aumentou 0.3 pontos percentuais, para 12.4% (...) (pág. 74)

(...) os dados mensais mais recentes mostram uma subida significativa da inflação homóloga em Outubro (para 4.2%, após 3.6% em Setembro) (...) (pág. 76)

O indicador de competitividade-custo para a economia portuguesa (...) deteriorou-se 0,9% no segundo trimestre de 2011 relativamente ao trimestre anterior. (pág. 77)

O EURO E O CONSELHO EUROPEU DE 9 DE DEZEMBRO

O euro só se manterá com a actual configuração se tiver a participação alemã. Se a Alemanha saísse do euro, este acabava. Por isso, a Alemanha está em condições de impor a sua visão à União Europeia sobre o funcionamento da zona euro.

O acordo conseguido no recente Conselho Europeu de 9 de Dezembro sobre o reforço da disciplina orçamental da zona euro traduz a visão alemã do funcionamento da nossa União Monetária, com as suas preocupações no que toca aos problemas de disciplina orçamental e as finanças públicas, consubstanciadas na aplicação de sanções automáticas no caso de incumprimento dos objectivos. Ainda não chegamos à União Orçamental e Fiscal mas estamos naquilo a que se chamou “compacto orçamental”.

Este acordo dará certamente alguma cobertura para que o BCE possa reforçar a sua atuação na compra de dívida pública dos países periféricos com problemas de liquidez mas ainda solventes, tais como a Itália e a Espanha, e poderá permitir que a ideia dos “eurobonds” faça o seu caminho. A actuação do BCE será vital no curto prazo para actuar como uma espécie de *bazooka* financeira e salvar o euro e os “eurobonds” serão necessários a médio-longo prazo. Há que perceber que os alemães só aceitarão os “eurobonds” quando tiverem a certeza que as finanças públicas dos países da zona euro estão sob controlo. A Alemanha entende que a pressão dos mercados sobre os títulos de dívida pública dos periféricos é essencial para que estes reforcem a disciplina orçamental. O avanço imediato para as “eurobonds” iria tirar essa disciplina que os mercados impõem, favorecendo nas taxas pagas (que incorporam os prémios de risco) os países com finanças públicas fracas e prejudicando os disciplinados e com triplo AAA nos seus *ratings*, como é o caso da Alemanha.

Neste momento, o BCE já assumiu claramente o reforço do apoio aos bancos europeus mas ainda está tímido no apoio às dívidas soberanas.

Neste Conselho Europeu foi então acordado:

- Decisões tomadas com maioria de 85%.
- O Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) antecipa de 2013 para 2012 a sua entrada e terá as mesmas garantias dos Estados Membros que tem o actual Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF).

A França e Bruxelas queriam que o MEE fosse dotado de uma licença bancária para se poder financiar junto do BCE, tornando assim quase ilimitado o seu poder de ajuda financeira. Mas a Alemanha e o BCE resistem a isso.

- Sanções automáticas para países que violam o limite de 3% do PIB de défice público.
- Os limites ao défice e à dívida pública devem estar inscritos nas respectivas Constituições.
- O Conselho Europeu formado pelos Chefes de Estado e do Governo será o Governo Económico da zona euro, evoluindo assim a UE para uma União Intergovernamental em que a Comissão Europeia perde poderes em relação aos Governos.

O acordo foi conseguido entre os 17 países da zona euro mas, no âmbito da União Europeia, deixou de fora o Reino Unido e a Hungria, por opção destes países, e a Suécia e a República Checa, por terem de consultar os respectivos parlamentos.

É evidente que o reforço da integração orçamental, fiscal e económica dos países do euro aumentará no contexto da União Europeia o fosso entre os que estão no euro (países *in*) e os que não estão (países *out*), ameaçando colocar mais fora do centro de decisão europeia os países *out*.

O Reino Unido, que claramente não quer aderir ao euro e resiste a maior integração europeia, não gostou pois deste acordo e enfrenta a ameaça de ficar mais afastado dos centros de decisão europeia. O Reino Unido, que sempre jogou com o apoio americano contra a visão continental europeia, não consegue agora este apoio e encontra-se isolado face à União Europeia, pois Obama já percebeu que não é do seu interesse o estoiro do euro. Com efeito, esse estoiro, num mundo cada vez mais interligado e globalizado, provocaria fortíssimas ondas de choque nos outros espaços económicos e designadamente nos EUA, pondo em causa a reeleição de Obama. Assim, o Reino Unido enfrenta um terrível dilema: não quer o reforço da integração europeia, não pode contar com o tradicional aliado americano, mas, se o euro subsistir, Londres como praça financeira não pode esquecer o euro. Porém, estando o Reino Unido fora do centro de decisão europeia, arrisca-se a não ter capacidade de influenciar essas decisões no que toca à praça financeira de Londres.

Quanto aos outros países europeus que estão *out*, o problema será mais fácil pois nenhum deles disse definitivamente não ao euro. Há aqueles que estarão fora por opção (caso da Suécia e da Dinamarca) e outros porque ainda não preenchem os critérios para adesão (casos da Polónia e manifestamente da Roménia e Bulgária).

•-----
Se o euro subsistir e a integração da zona euro se consolidar, a ameaça de maior afastamento do centro de decisão europeia dará a esses países que ainda estão *out* maior incentivo para entrarem.

Contudo, a médio-longo prazo a sobrevivência do euro não se resolve só na frente orçamental e financeira mas sim e fundamentalmente nas frentes económica e política. Assim, não aceitando os alemães uma União de Transferências que permite transferências duradouras dos países com *superavit* comercial para os periféricos deficitários, a sobrevivência destes no euro vai depender da sua competitividade externa, como já Jacques Delors chamava a atenção num relatório feito antes da criação do euro e que tem infelizmente sido esquecido.

O erro de não se ter reconhecido que uma União Monetária entre Estados soberanos é vulnerável a crises de balanças de pagamento (erro cometido por Vítor Constâncio entre outros...), contribuiu também para a situação atual.

Os países periféricos, como Portugal, defrontam-se agora com três ingredientes básicos para a recessão:

- Ameaça de “*credit crunch*”
- Políticas orçamentais mais restritivas com óbvios impactos recessivos
- Perdas de confiança.

É então fácil de compreender que a austeridade orçamental na zona euro, cujo reforço a Alemanha agora impõe, tem de ser compensada por ajustamentos externos que passam quer por uma expansão económica liderada pelos países do centro que gere procura para toda a zona euro, quer por uma política monetária mais expansionista e com maior fornecimento de liquidez aos bancos europeus, coisa que o BCE felizmente já começou a fazer.

Mas, a nosso ver, esse esforço de disciplina orçamental poderá revelar-se muito difícil de aceitar pelas democracias dos países periféricos sem o avanço para uma União Política. Só com esse avanço, a UE terá as estruturas constitucionais adequadas para legitimar o exercício centralizado de políticas orçamentais e fiscais rigorosas para todos os Estados Membros.

LUÍS MIRA AMARAL
Engenheiro e Economista

ECONOMIA INTERNACIONAL

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: IV	11: I	11: II	11: III	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Set-11	Out-11
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	1,6	2,0	2,0	2,6	2,0	2,1	2,3	2,6	-
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	0,60	0,68	1,04	0,98	1,12	1,01	0,91	1,01	0,96
- Euribor a 3 meses	1,02	1,10	1,41	1,56	1,49	1,60	1,55	1,54	1,58
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos ⁽²⁾	3,11	3,55	3,44	2,77	3,41	3,06	2,76	2,48	2,79
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,32	2,36	2,52	2,73	2,58	2,74	2,73	2,73	-
- Emprést. de 3 a 12 meses a empresas ⁽³⁾	4,15	4,22	4,60	4,89	4,68	4,79	4,94	4,94	-

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 0.25 milhões de euros.

No dia 3 de Novembro, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma descida de 0.25 pontos percentuais nas suas taxas de juro directoras (para 1.25%, no caso da taxa aplicável às principais operações de refinanciamento), na primeira reunião liderada pelo novo Presidente Mário Draghi. A inversão do ciclo de subidas das taxas directoras (após aumentos de 0.25 pontos em Abril e Julho) foi justificada pela deterioração das perspectivas económicas e pela moderação esperada da inflação para menos de 2% em 2012, tendo também em conta o ritmo moderado de expansão monetária. O BCE assegurou ainda a provisão de liquidez necessária aos bancos da zona do euro, mas alertou que as medidas não *standard* adoptadas nos períodos de maior tensão financeira são temporárias por natureza.

Entre elas, incluem-se as medidas anunciadas a 6 de Outubro para aliviar as tensões nos mercados, especificamente um segundo programa de compra de

.....

obrigações securitizadas dos bancos e dois empréstimos a taxa fixa de montante ilimitado a realizar em Outubro e Dezembro.

Destaca-se ainda, no âmbito da análise económica regular do BCE, a indicação de que **os riscos para o andamento da actividade europeia são claramente descendentes** (pelo que as previsões de crescimento dos especialistas do Eurosistema deverão ser revistas em forte baixa) **num contexto de elevada incerteza**. Entre esses riscos, **o BCE destacou a possibilidade de uma intensificação acrescida das tensões em alguns segmentos dos mercados financeiros** como resultado da crise de dívidas soberanas, **com impacto sobre a economia real**. Foram ainda apontados como factores de risco os elevados preços da energia, as pressões proteccionistas e a hipótese de uma correcção desordenada dos desequilíbrios globais. **Os riscos para a estabilidade dos preços a médio prazo foram avaliados como equilibrados** após a descida das taxas de juro, na perspectiva de uma menor pressão sobre os salários e custos num ambiente de menor crescimento económico a nível global e na zona do euro.

Ao nível da análise monetária, foi salientado o crescimento ainda moderado dos agregados monetários, apesar de alguma aceleração motivada pela tensão acrescida nalguns segmentos financeiros. **Estas tensões não parecem ter afectado o crescimento do crédito às famílias e empresas no conjunto da zona euro, embora tais efeitos possam ainda vir a ocorrer com algum atraso**, merecendo, por isso, uma atenção acrescida.

No que se refere a outros desenvolvimentos com impacto sobre a política monetária, o BCE destacou os acordos alcançados na cimeira europeia de 26 de Outubro e a necessidade da sua rápida implementação. Na política fiscal, o BCE sublinhou que os governos da área do euro deverão honrar a sua assinatura soberana nos compromissos de consolidação assumidos. **Os países sob programas de assistência, em particular, deverão estar preparados para tomar medidas adicionais, se necessário. É também crucial que a consolidação fiscal seja acompanhada por reformas estruturais promotoras do crescimento económico**, com destaque para as reformas do mercado do trabalho e do produto.

No dia 24 de Novembro, foi noticiado (mas sem confirmação oficial) que o BCE está a ponderar alargar o prazo máximo da cedência de liquidez para 2 a 3 anos (face ao actual máximo de um ano em empréstimos não convencionais) **com vista a travar o clima de desconfiança no mercado interbancário**, reflectido na subida

dos depósitos da banca junto do BCE, o que tem reduzido a oferta de fundos no mercado e elevado as taxas Euribor.

1.1.2. Outra Envolvente

Em Outubro e Novembro, a envolvente europeia continuou a ser dominada pela crise de dívida soberana na zona do euro.

No dia 7 de Outubro, a agência de notação Fitch cortou os *ratings* soberanos da Espanha e da Itália devido à vulnerabilidade dos dois países à crise da zona euro.

No dia 9, os governos francês, belga e luxemburguês acordaram as condições para resgatar o banco Dexia, ameaçado pela elevada exposição à dívida grega. O banco foi dividido em 3 e nacionalizado (tendo os activos ‘tóxicos’ sido transferidos para um “*bad bank*”), apenas 3 meses depois de ter passado nos testes europeus de *stress* financeiro.

No dia 21, o Eurogrupo aprovou a sexta tranche do empréstimo à Grécia, após a conclusão da quinta missão regular da *Troika* no dia 11, em que se considerou que a meta orçamental de 2011 não será cumprida devido à quebra superior do PIB e à não aplicação de algumas medidas. No entanto, a meta de 2012 poderá ser atingida com a aplicação das medidas adicionais propostas pelo Governo grego.

No dia 26, foram conhecidos os principais resultados da Cimeira do Euro:

- (i) **no caso da Grécia, foi acordado um desconto nominal de 50% da dívida grega detida por investidores privados** (permitindo reduzir o rácio no PIB para 120% até 2020),¹ com um contributo até 30 mil milhões de euros (m.m.e.) dos Estados-membros, **e um novo programa de assistência de 100 m.m.e.** até final do ano;
- (ii) **alavancagem do fundo europeu de estabilização financeira (FEEF, já operacionalizado com as decisões de 21 de Julho) em 4 ou 5 vezes (dependendo das opções e das condições de mercado)² para cerca de 1 bilião de euros**, sem reforço das garantias, **e cooperação do FMI com vista a um reforço adicional dos recursos;**
- (iii) **planos de recapitalização da banca europeia (acordados com os reguladores) para atingir um rácio *Tier 1* de 9% até Junho de 2012 (após a**

¹ O desconto nominal, inicialmente previsto para início de Novembro, será realizado através da troca de obrigações.

² São apresentadas duas opções de alavancagem do FEEF (a finalizar em Novembro), que podem ser usadas simultaneamente: a) garantias para emissão de nova dívida soberana; b) veículos financeiros com participação de instituições financeiras públicas e privadas, e investidores.

contabilização ao valor de mercado da exposição aos riscos soberanos), **usando primeiramente fontes privadas e só depois apoios públicos** ou, se estes não estiverem disponíveis, empréstimos do FEEF (no caso de países do euro);

- (iv) **compromisso de disciplina orçamental e reformas estruturais** (em particular nos países com tensões nos mercados de dívida, designadamente Espanha, Itália e os países sob ajuda externa), **reforço da coordenação e supervisão económica e orçamental**, dez medidas para melhorar a **governança da zona euro**, e **reforço da União Económica** (relatório intercalar até Dezembro de 2011 com a identificação de medidas, que poderão envolver alterações limitadas do Tratado).

Foi ainda sublinhado que o envolvimento do sector privado é uma solução única e excepcional para o caso da Grécia, reiterando-se, assim, a abordagem seguida na Cimeira de 21 de Julho. **Os mercados financeiros reagiram muito favoravelmente ao acordo no dia 27** (redução dos prémios de risco da dívida, valorização das bolsas e apreciação do euro).

Contudo, a crise de dívida soberana viria novamente a agravar-se no início de Novembro.

Na Grécia e na Itália, os respectivos primeiros-ministros demitiram-se para dar lugar a governos técnicos de transição antes da realização de novas eleições, de modo a acalmar os receios dos mercados em torno dos dois países, que foram o centro das atenções dos mercados no início de Novembro

No dia 2 de Novembro, o Primeiro-ministro da Grécia anunciou a realização de um referendo para definir se o país aceitaria o compromisso de um segundo resgate feito com a União Europeia na Cimeira de 26 de Outubro. **Este anúncio gerou muita tensão nos mercados financeiros** (com subidas acentuadas dos juros da dívida soberana da Grécia e de outros países vulneráveis) e **levou a União Europeia a suspender o segundo resgate e o desembolso da sexta tranche** do primeiro resgate (sem o qual o país não teria dinheiro para honrar os seus compromissos em Dezembro) até que a Grécia definisse se desejava permanecer no euro (e na UE, pois apenas está prevista nos tratados a saída da UE). **O Governo grego acabou por recuar na realização do referendo poucos dias depois, com a obtenção de um acordo com os partidos da oposição para um Governo de união nacional** (seguindo o apelo nesse sentido feito pelo Presidente da Comissão Europeia), mas que assumirá funções apenas até à realização de eleições antecipadas, marcadas

para 19 de Fevereiro de 2012. **Para liderar a coligação governamental de transição foi escolhido o antigo governador do BCE, Lucas Papademos.** No dia 11, o novo Governo foi empossado, terminando duas semanas de forte agitação política. No dia 16, o novo Governo de transição reforçou a sua legitimidade sujeitando-se a um voto de confiança no Parlamento. **A Comissão Europeia exigiu que o novo Governo se comprometesse por escrito com o segundo plano de resgate e as demais decisões acordadas na Cimeira europeia de 26 de Outubro, de modo a desbloquear a sexta tranche do primeiro resgate.**

Na Itália, o Primeiro-ministro Sílvio Berlusconi demitiu-se no dia 12 por pressões internas e externas, dando também lugar a um Governo técnico de transição, liderado pelo antigo comissário europeu Mário Monti, que foi nomeado pelo Presidente da República logo no dia 13. **A demissão ocorreu no dia da aprovação da Lei de Estabilidade Financeira** (incluindo um conjunto de medidas acordadas com a UE, como o aumento da taxa de IVA, o congelamento de salários no Estado e o aumento da idade de reforma), tal como prometido por Berlusconi a 8 de Novembro, dia em que a coligação governamental perdeu a maioria no Parlamento italiano. **Sublinha-se ainda as fortes pressões internacionais para a saída de Berlusconi, por falta de credibilidade para aplicar as necessárias reformas económicas e orçamentais, de modo a travar a dívida pública** (já na ordem dos 120% do PIB) **e a subida das taxas de financiamento externo para níveis cada vez mais insustentáveis** (no dia 9, a *yield* a 10 anos superou os 7%, nível a que os países sob assistência financeira pediram ajuda). No dia 16 de Novembro, e após algumas dificuldades na obtenção de um acordo quanto à composição do executivo, o novo governo de transição tomou posse.

Na segunda quinzena de Novembro, o carácter sistémico da crise de dívida soberana da zona euro ganhou consistência com a subida dos prémios de riscos de taxa de juro de alguns países do centro, como a França e a Áustria, e a colocação de apenas 60% de dívida num leilão realizado pela Alemanha. O Comissário Europeu dos Assuntos Económicos, Olli Rehn, afirmou mesmo, no dia 21, que a crise de dívida soberana chegou ao núcleo do euro.

No dia 15, o Parlamento Europeu aprovou um regulamento com medidas inéditas para travar a especulação com dívida soberana (como um quadro harmonizado para a restrição de vendas a descoberto, incluindo posições em *Credit Default Swaps*), ainda a aprovar formalmente pelo Conselho de ministros, **mas para vigorar apenas a partir de Novembro de 2012.**

•-----

No mesmo dia, a Comissão Europeia apresentou propostas de regulamentação das agências de *rating*, incluindo a possibilidade de instauração de processos judiciais por parte dos investidores lesados por má conduta ou negligência, como sucedeu em Novembro com um anúncio errado de corte de notação da França pela agência Standard & Poor's, originando uma subida dos prémios de risco do país. Está ainda previsto que as empresas mudem a agência que classifica o seu crédito de 3 em 3 anos (6 se avaliação por mais de uma agência) e a proibição das agências classificarem a dívida dos seus accionistas, desde que detenham mais de 5% do capital. A medida mais inovadora em discussão, relativa à suspensão das notações dos países em fase de negociação de programas de ajustamento, acabou por ficar de fora por não reunir consenso entre os comissários que debateram a proposta, mas poderá vir a ser reintroduzida uma disposição semelhante quando a proposta for debatida no Parlamento Europeu.

No dia 21, uma nota semanal da agência Moody's alertou que a subida dos custos de financiamento do Governo francês poderá colocar em risco o *rating* máximo da França, caso se mantenham elevados por um período prolongado, ampliando os actuais desafios orçamentais causados pela deterioração das perspectivas de crescimento. Este foi já o segundo alerta da Moody's à França, depois de no mês anterior ter indicado que as perspectivas do *rating* poderiam passar de estáveis para negativas se houvesse uma deterioração da situação económica ou um aumento dos custos de resgate a bancos e outros países.

No dia 23, a Comissão Europeia apresentou um conjunto de propostas designado "uma nova acção para o crescimento, governação e estabilidade", com 4 grandes componentes interligadas:

- (i) as prioridades económicas em 2012 para promoção do crescimento;
- (ii) novo regulamento para reforçar a vigilância orçamental na zona euro, prevendo a submissão dos projectos de Orçamentos do Estado à análise da Comissão Europeia e a criação de painéis orçamentais independentes em todos os países da zona do euro;
- (iii) novo regulamento para reforçar a governação económica e orçamental nos países que enfrentem ou sejam ameaçados por acentuada instabilidade financeira, destacando-se: a possibilidade do Conselho "recomendar" a um país que recorra a assistência financeira; a sujeição dos países sob programas de assistência, como Portugal, a uma "vigilância reforçada" das autoridades europeias até que 75% do empréstimo europeu esteja pago;

- (iv) **um Livro Verde para a introdução de obrigações de estabilidade, com 3 modalidades de eurobonds** (emissão conjunta de dívida na zona do euro): uma com substituição total das emissões de dívida nacionais, outra com substituição parcial, e uma terceira com substituição parcial e garantia limitada da dívida. A última opção não exige a alteração dos tratados, mas é mais limitada.

No que se refere à introdução de eurobonds, o ponto mais polémico das propostas, a posição do Governo alemão manteve-se inalterada, considerando que não constitui uma solução para a actual crise de dívida, pelo que a proposta é “desadequada” nesta altura, só fazendo sentido a sua consideração numa fase posterior de maior integração, com harmonização de políticas e uma união fiscal. Apesar desta reacção, o Presidente da Comissão Europeia mostrou-se “encorajado” pelo facto da rejeição se dever a uma questão de *timing* e não de conteúdo, considerando não haver uma oposição absoluta de um qualquer país, e que “as obrigações de estabilidade estão a fazer o seu caminho”.

No mesmo dia, a Alemanha registou uma procura reduzida num leilão de dívida e colocou apenas 60% do valor previsto (mas com uma taxa de juro muito baixa, até inferior ao anterior leilão), sugerindo que a procura por obrigações europeias é muito fraca e já está a afectar os principais mercados.

No dia 24, o Presidente da França e a Chanceler alemã estiveram reunidos e anunciaram que irão apresentar na cimeira europeia de 9 de Dezembro uma proposta conjunta de alteração aos tratados europeus para melhorar a governação da zona euro. O único detalhe fornecido sobre a proposta foi a de que o mandato do BCE não sofrerá qualquer alteração.

Na reunião participou também o novo Primeiro-ministro de Itália, Mario Monti. Merkel e Sarkozy manifestaram a sua confiança em Monti e no empenho de Itália na resolução da crise de dívida soberana. No dia 25, um comunicado do Governo italiano sobre a reunião confirmou o apoio de Merkel e Sarkozy à Itália, “afirmando-se conscientes que o colapso de Itália levará, inevitavelmente, ao fim do euro e a uma interrupção do processo de integração europeia com consequências imprevisíveis”.

No dia 25, a agência Standard & Poor’s cortou o *rating* soberano da Bélgica (de AA+ para AA) com perspectiva negativa, devido às dificuldades de financiamento crescentes, à incerteza política e a previsão de abrandamento económico, que poderá exigir novas medidas de redução do défice público. Por seu turno, a Espanha

desmentiu uma notícia de pedido de ajuda externa, numa altura em que as taxas de juro da dívida soberana atingiram máximos.

No dia 29, já com a *yield* soberana italiana próximo dos 8%, o FMI desmentiu que estivesse a ser negociado com a Itália um programa de assistência.

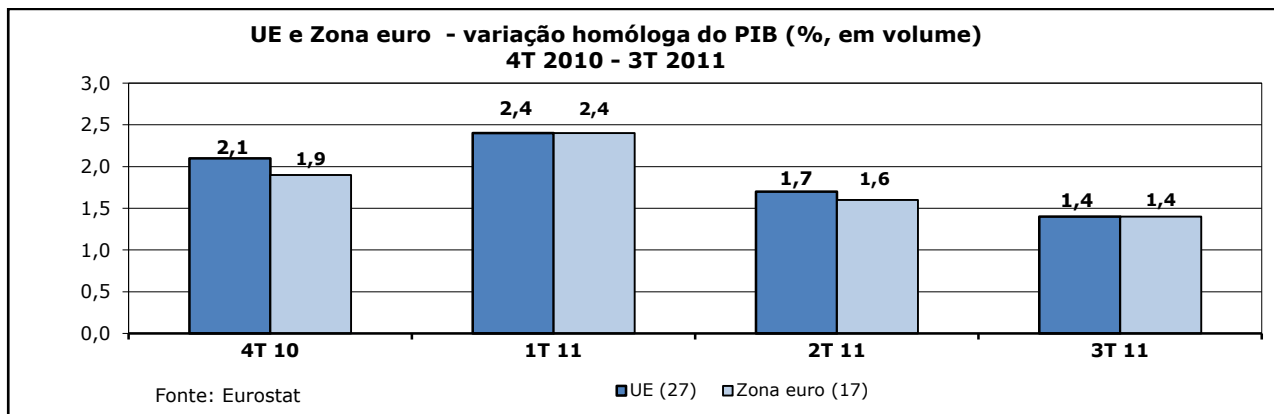
Dados os receios de desintegração da zona euro, o ministro das Finanças alemão garantiu, no dia 29, que está a ser ultimada uma solução “rápida”, com alterações chave aos Tratados, conducente a uma “União de Estabilidade”. Os mercados de acções reagiram em alta, na expectativa de que Berlim, a troco de da cedência de soberania dos Estados, sobretudo em matéria fiscal, aceite um papel mais interventivo do BCE no mercado de dívida para travar a crise.

1.2. Economia Real

No dia 10 de Novembro, foram divulgadas as previsões de Outono da Comissão Europeia. Os valores de crescimento económico europeu foram revistos em baixa, sobretudo em 2012, devido à deterioração da confiança e à turbulência financeira, que estão a afectar a procura interna (a par com a consolidação orçamental), e ao enfraquecimento da economia global, que penaliza as exportações europeias. **As novas projecções de crescimento real do PIB para a zona euro são de 1.5% em 2011, 0.5% em 2012 (1.6% e 1.8% nas anteriores previsões, respectivamente) e 1.3% em 2013, enquanto as referentes à UE são de 1.6% em 2011, 0.6% em 2012 (1.8% e 1.9% nas anteriores projecções) e 1.5% em 2013. Os valores de inflação praticamente não foram alterados, situando-se, na zona euro, em 2.6% em 2011, 1.7% em 2012 e 1.6% em 2013 (3%, 2% e 1.8% no caso da UE, respectivamente).**

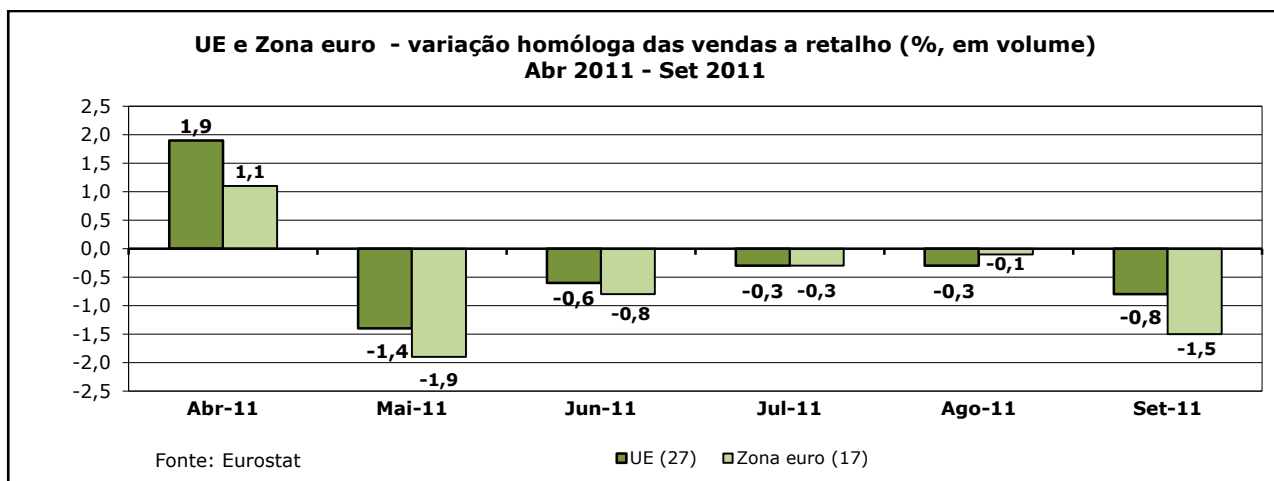
As previsões da OCDE para o crescimento do PIB da zona euro são de 1.6% em 2011, 0.2% em 2012 e 1.4% em 2013, sendo menos optimistas do que as da Comissão nos dois últimos anos de projecção. No quarto trimestre de 2011 e primeiro de 2012, a OCDE prevê mesmo quedas homólogas do PIB (-1% e -0.4%, respectivamente). A OCDE apelou a medidas decisivas e urgentes dos líderes europeus – reforço do FEEF conjugado com uma maior utilização do balanço do BCE, mais um reforço das medidas de governação para evitar o risco moral – para travar a crise de dívida soberana europeia, que considera o maior risco para a economia global.

Quanto a dados de conjuntura, o PIB da UE e da zona euro voltou a abrandar no terceiro trimestre, em termos homólogos, embora de forma menos significativa (variações reais de 1.4% nas duas áreas, após 1.7% e 1.6% no segundo trimestre, respectivamente, segundo a estimativa rápida do Eurostat). As variações reais em cadeia (corrigidas de sazonalidade) permaneceram em 0.2% nas duas áreas.



Entre os países com informação disponível, apenas Portugal e Grécia apresentaram variações reais negativas do PIB (-1.7% e -5.2%, respectivamente), destacando-se, como maiores taxas de crescimento, as subidas de 7.9% na Estónia, 7.2% na Lituânia, 5.3% na Letónia, 4.5% na Roménia, 3.2% na Eslováquia, 2.8% na Finlândia e Áustria, e 2.6% na Alemanha.

Quanto a dados mensais recentes da procura, salienta-se o agravamento da quebra homóloga das vendas a retalho em Setembro, em particular na zona euro (variação homóloga de -1.5%, após -0.1% em Agosto, que compara com variações de -0.8% e -0.3% nas UE, respectivamente). Por países, as perdas mais fortes ocorreram em Malta (-7.5%), Portugal (-6.2%) e Espanha (-5.8%), e as maiores subidas pertenceram à Lituânia (10.6%), ao Luxemburgo (8.3%) e à Letónia (8.1%).



No que toca a dados sectoriais, **realça-se o abrandamento homólogo da produção industrial da zona do euro em Setembro** (taxa de crescimento de 2.2%, que compara com 6% em Agosto), **após dois meses em aceleração. Todos os agrupamentos industriais verificaram uma deterioração do andamento homólogo da produção, tendo-se registado uma quebra de 1.3% nos bens de consumo duradouro, um agravamento da quebra na energia (para -2.9%) e um abrandamento nos restantes casos**, com as taxas de crescimento a oscilarem entre 0.6% nos bens de consumo não duradouro e 5.7% nos bens de capital.

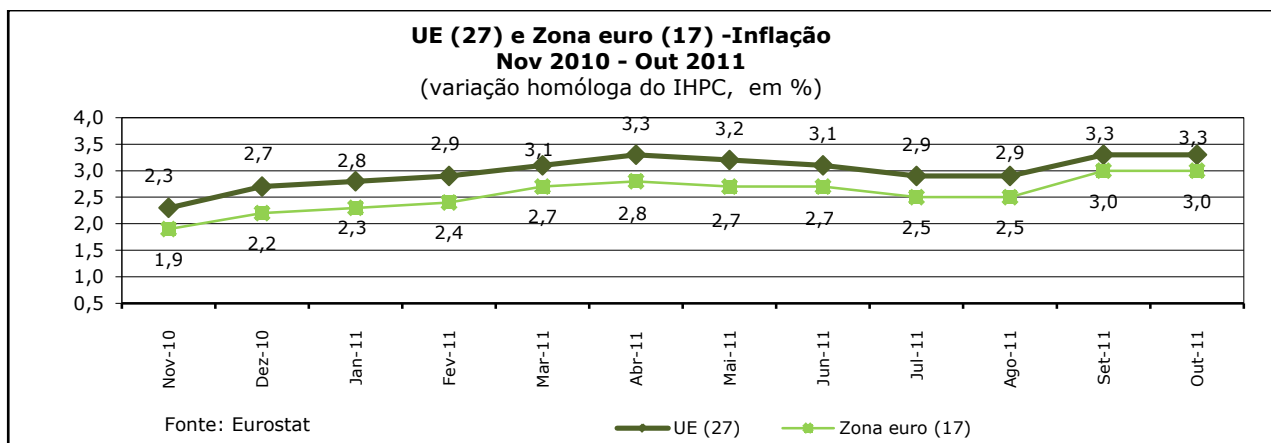
Produção Industrial na zona do euro

	Abr-11	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Set-11
Total da Indústria	5.4	4.3	2.8	4.4	6.0	2.2
Bens Intermédios	5.5	4.5	3.1	4.2	5.2	2.0
Energia	-5.3	-7.2	-3.6	-4.0	-2.1	-2.9
Bens de capital	10.5	10.6	6.9	11.7	13.0	5.7
Bens de consumo duradouro	4.8	1.2	-2.6	4.5	3.0	-1.3
Bens de consumo não duradouro	3.7	2.8	1.0	-0.7	3.2	0.6

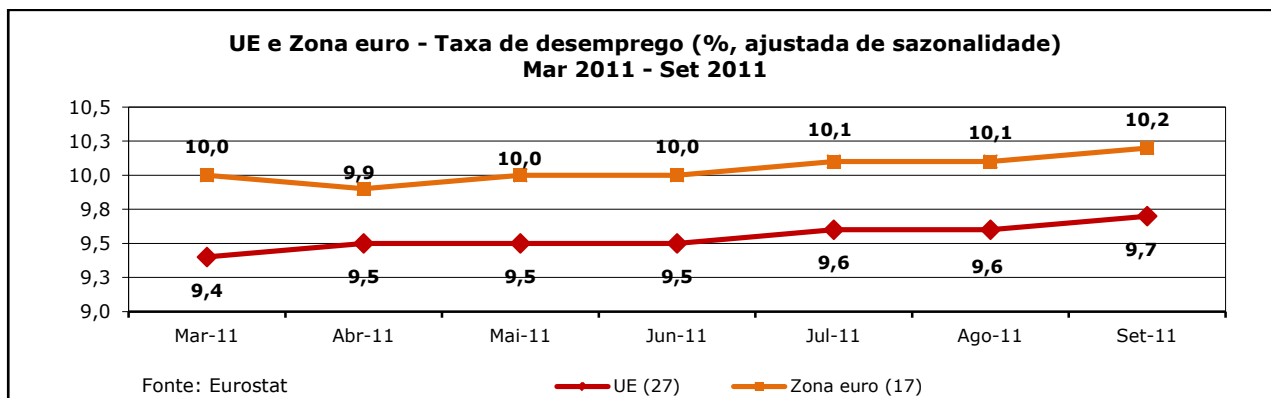
Fonte: Eurostat; tvh em %, valores revistos.

O crescimento homólogo da produção industrial foi também de 2.2% no conjunto da UE (após uma tvh de 4.8% em Agosto), **tendo as taxas de crescimento** mais elevada sido observadas na **Letónia (9.6%), Lituânia (8.3%) e Polónia (7.9%)**. **As variações mais negativas ocorreram na Itália (-2.7%), Grécia (-2.3%), Dinamarca (-2.2%) e Portugal (-2%)**.

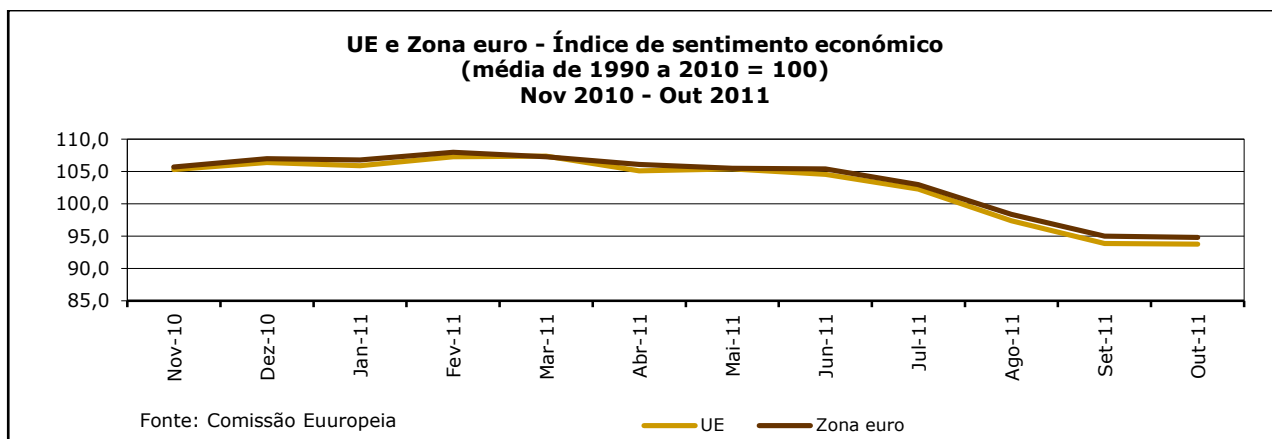
Em Outubro, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) **manteve-se em 3% na zona euro e 3.3% na UE**. Contudo, a medida de inflação **subjacente** (que exclui energia e bens alimentares não processados) subiu de 1.5% para 2.1% na zona euro. **A variação média anual do IHPC voltou a aumentar de forma ligeira** (0.1 pontos percentuais, para 2.6% na zona euro e 3% na UE). As taxas de inflação média anual mais elevadas dentro da UE ocorreram na Roménia (6.6%), Estónia (5.2%) e Reino Unido (4.3%), enquanto os valores mais reduzidos foram observados na Irlanda (0.8%) e Suécia (1.6%).



De acordo com dados revistos, a taxa de desemprego aumentou 0.1 pontos percentuais (p.p.) na UE e na zona do euro em Setembro, para 9.7% e 10.2%, respectivamente (correspondendo a 23.2 e 16.2 milhões de desempregados), após uma subida de igual magnitude em Julho. Nos países da UE com informação disponível, os valores mais baixos da taxa de desemprego registaram-se na Áustria (3.9%), Holanda (4.5%) e Luxemburgo (4.8%), enquanto os mais acentuados ocorreram na Espanha (22.6%), na Grécia (17.6%) e na Letónia (16.1% no segundo trimestre de 2011). Quanto a Portugal, a taxa de desemprego em Setembro estimada pelo Eurostat situou-se em 12.5%, acima da média da UE e da zona do euro.



No que se refere a indicadores avançados, os índices de sentimento económico da zona do euro e da UE voltaram a recuar em Outubro (dados da Comissão Europeia), embora de forma já pouco significativa, mantendo-se abaixo da média desde 1990 pelo terceiro mês consecutivo nos dois casos. O movimento descendente do índice, ainda que desagravado, continua a sugerir um abrandamento da economia europeia nos próximos meses.



O detalhe das componentes do ISE da EU (baseados em inquéritos aos consumidores e empresas) evidenciou uma deterioração no indicador de confiança dos consumidores e, sobretudo, no referente à indústria (em particular nas componentes novas encomendas e expectativas de volume exportado) **que, mesmo assim, continuou a ser o único acima da média desde 1990.** A descida destas duas componentes mais do que compensou a melhoria da confiança nos serviços, no comércio a retalho e na construção. Entre os maiores estados-membros, O ISE diminuiu na Alemanha (0.8 pontos), na Holanda (0.6 pontos) e na Polónia (0.6 pontos) e aumentou na França (1.3 pontos) e Itália (0.3 pontos).

Indicador de Confiança na União Europeia

	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Set-11	Out-11
Indústria	3.5	2.9	0.1	-2.4	-5.7	-6.8
Serviços	7.8	6.6	6.3	-1.2	-4.1	-2.6
Consumidores	-10.7	-10.9	-12.4	-16.8	-19.1	-20.2
Comércio a retalho	-2.6	-2.4	-5.1	-10.9	-13.2	-12.4
Construção	-25.9	-26.1	-25.0	-26.0	-28.5	-27.5
Índice de sentimento económico	105.4	104.6	102.3	97.4	93.9	93.8

Fonte: Comissão Europeia.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolvente Política, Social e Económica

No dia 12 de Outubro, o Congresso aprovou três acordos de comércio livre (com a Coreia do Sul, a Colômbia e o Panamá), que se estima poderão impulsionar as exportações norte-americanas em 13 mil milhões de dólares e criar 250 mil postos de trabalho, ajudando à retoma da actividade económica.

No dia 21, o **Presidente Obama** anunciou a **retirada total das tropas norte-americanas no Iraque até final do ano** (cerca de 39 mil soldados), pondo fim a 9 anos de presença militar naquele país. **No dia 26, o Obama** anunciou um **programa para ajudar cerca de um milhão de famílias com menos recursos a pagar as suas hipotecas**, através da dilatação dos prazos, da melhoria das condições de acesso, e da eliminação alguns custos financeiros.

Durante o mês de Outubro, realça-se ainda o debate no Congresso norte-americano sobre a necessidade de legislação para aplicar tarifas mais altas de importação aos produtos oriundos da China se este país mantiver a sua moeda subvalorizada. O debate gerou muita controvérsia, dados os receios de uma guerra comercial, até porque as autoridades chinesas rapidamente consideraram “não razoável” a pressão do Congresso para uma rápida apreciação do yuan, declarando ainda a sua “forte oposição” às sanções comerciais propostas.

A Reserva Federal manteve os seus principais referenciais de política monetária na reunião de 2 de Novembro (taxa de *fed funds* entre 0 e 0.25% e dimensão do balanço), **apesar de assumir “riscos descendentes significativos nas perspectivas económicas, incluindo tensões nos mercados financeiros globais”**, que levaram a uma revisão em baixa das previsões do PIB (para variações homólogas reais no quarto trimestre de 1.6%-1.7% em 2011 e 2.5%-2.9% em 2012, face a 2.7%-2.9% e 3.3%-3.7% em Junho, respectivamente). Foi ainda confirmada a continuação do programa de extensão da maturidade da carteira de obrigações. Na conferência de imprensa que se seguiu à reunião, **o Presidente da Reserva Federal admitiu a introdução de novos estímulos à economia, nomeadamente a compra de obrigações hipotecárias dos bancos para apoiar o mercado imobiliário.**

Entretanto, soube-se também que **a Reserva Federal requereu aos 31 maiores bancos do país a realização de testes de stress severos para avaliar se têm capital suficiente para suportar o impacto de uma recessão significativa** (queda de 8% do PIB e de 21% nos preços das casas) **e um choque accionista global (semelhante ao de final de 2008, mais um cenário com fortes choques financeiros na Europa)** nos seus portfolios de crédito e financeiros. Para assegurar um adequado planeamento e controlo dos riscos, **a Reserva Federal irá requerer e avaliar os planos de capital dos bancos, podendo proibir a remuneração accionista nos casos em que os planos não sejam sólidos.**

No dia 14 de Novembro, o Presidente dos EUA endureceu o discurso sobre a política cambial chinesa e considerou que o processo de apreciação do yuan

.....

poderá ser feito “muito mais rapidamente”. No dia 16, **Obama mostrou-se “profundamente preocupado” com a crise de dívida soberana na zona euro, tendo pedido uma acção mais decisiva dos líderes europeus para “apoiar o projecto europeu” e sinalizar aos mercados que “fará tudo o que for preciso”.**

No dia 23 de Novembro, as três principais agências de notação de crédito consideraram que o fracasso nas negociações bipartidárias para a consolidação orçamental de médio prazo (horizonte temporal de 10 anos) não irá afectar o *rating* soberano dos EUA a curto prazo, mas sublinharam que se mantêm vigilantes relativamente às contas públicas dos EUA. A Comissão bipartida de republicanos e democratas encarregue das negociações não conseguiu um acordo no prazo estipulado (final de dia 22), num contexto marcado pela realização de eleições em Novembro de 2012, pelo que se aplicam os limites de despesa federal resultantes do acordo alcançado em Agosto. Segundo a agência Moody’s, os limites automáticos de despesa aplicados a partir de Janeiro de 2012 permitem já uma redução de 1.2 biliões de dólares do défice federal num horizonte de 10 anos, embora tivesse sido positivo que o Comité tivesse chegado a uma consolidação mais ambiciosa. **Apesar da manutenção do *rating* máximo AAA** (recorda-se que apenas a agência Standard & Poor’s cortou a notação dos EUA, em Agosto), **a Moody’s salientou que notação se mantém com perspectiva negativa,** pelo que a próxima decisão poderá ser um corte. **No dia 25, a Moody’s foi mais longe e avisou as autoridades norte-americanas de que cortará o *rating* máximo dos EUA se os referidos limites automáticos de despesa não forem accionados.** **No dia 29, a agência Fitch colocou o *rating* soberano dos EUA sob perspectiva negativa,** sinalizando a possibilidade de um corte próximo.

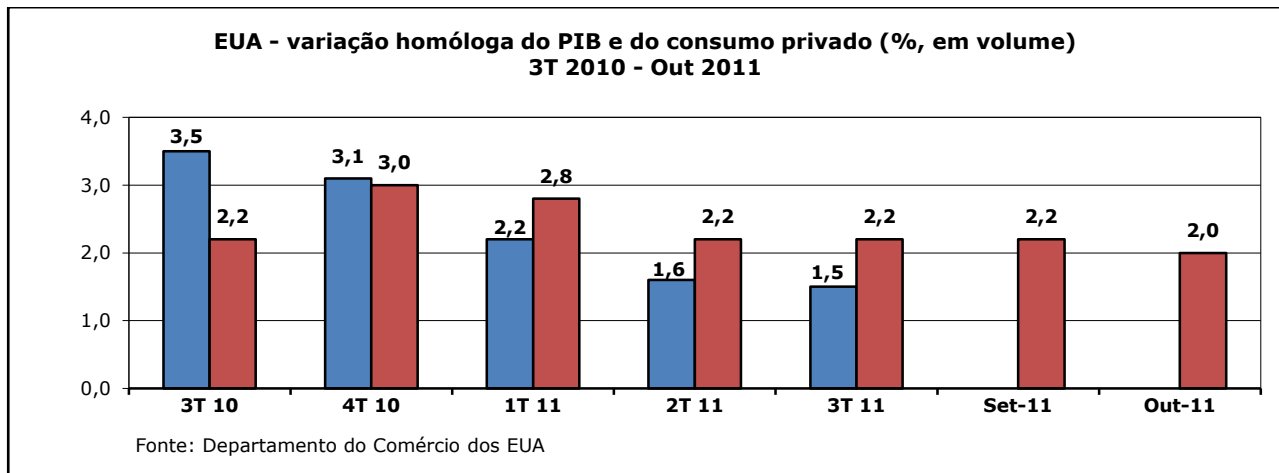
2.2. Economia Real

Nas previsões de Outono, a OCDE espera que o crescimento da economia norte-americana se reduza para 1.7% em 2011 (3% em 2010), subindo depois de forma ligeira nos dois anos seguintes, para 2% em 2012 e 2.5% em 2013. A OCDE aponta como principal risco das previsões a incapacidade de um acordo para um plano de consolidação orçamental credível de médio prazo.

Quanto a dados de conjuntura, **os últimos dados do PIB norte-americano evidenciaram um crescimento homólogo de 1.5% no terceiro trimestre, que traduz um ligeiro abrandamento** face ao trimestre anterior (1.6%). **A melhoria da procura externa líquida** (devido ao abrandamento mais forte das importações do que das exportações, que subiram 5.9%) **compensou a desaceleração do**

investimento privado, que resultou unicamente de uma menor variação de *stocks* (o investimento residencial recuperou 1.4% e a componente não residencial acelerou de 8% para 8.9%). O crescimento do consumo privado permaneceu em 2.2% e a despesa pública manteve uma quebra próxima de 2%.

Dados mais recentes, relativos a Outubro, mostraram uma desaceleração do consumo privado (variação homóloga de 2%, face a 2.2% no terceiro trimestre), a componente com maior peso no PIB.

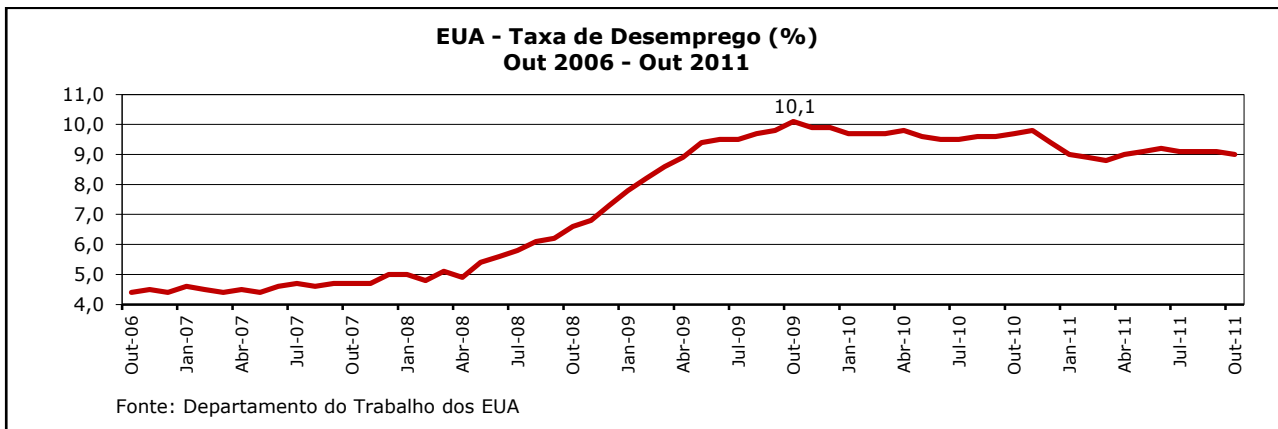


Em Outubro, a taxa de inflação homóloga (aferida pelo índice de preços nos consumidor) **recuou 0.5 pontos, para 3.5%, que constitui o mínimo desde Abril.** **Em sentido contrário, a medida de inflação subjacente** (que exclui as componentes de energia e alimentação) **subiu de 2% para 2.1%, traduzindo o valor mais elevado em 3 anos,** segundo os dados do departamento do Trabalho.

Quanto a dados sectoriais de conjuntura, a informação mais recente permite destacar a atenuação das perdas no sector residencial e o menor dinamismo na indústria e, sobretudo, nos serviços:

- a produção industrial retomou um ritmo de crescimento significativo no terceiro trimestre (subida homóloga de 5.1%, após 0.8% e 4.9% nos dois trimestres anteriores), mas perdeu algum dinamismo em Outubro, com a variação homóloga a descer para 3.7%;
- o índice compósito não industrial ISM diminuiu pelo segundo mês consecutivo em Outubro, para 52.9 pontos (ainda acima da referência de expansão de 50 pontos), sinalizando um abrandamento da actividade nos serviços;
- em Setembro, a despesas de construção registaram uma quebra homóloga nominal de 1.3% (com descidas de 1.1% no segmento residencial e 1.3% no não residencial), reduzindo para 3.5% o recuo homólogo do total acumulado em 2011 (3.4% na componente residencial e 3.5% na não residencial).

A taxa de desemprego norte-americana reduziu-se para 9% em Outubro (9.1% em Setembro), traduzindo o valor mais baixo desde Abril. O número de desempregados diminuiu para um pouco menos de 13.9 milhões.



Em Outubro, o índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board aumentou 0.9%, após vários meses em abrandamento (até uma variação mensal de 0.1% em Setembro), o que reduz o risco de uma nova recessão num futuro próximo.

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

Abaixo, apresenta-se um quadro com as mais recentes previsões macroeconómicas da OCDE e do FMI para uma selecção de economias emergentes (Angola, Brasil, China e Índia), seguido da respectiva análise e da apresentação de notícias de envolvente e economia real para cada um desses países nos meses de Outubro e Novembro.

Previsões da OCDE (Nov-11) e FMI (Set-11) para alguns países emergentes

	2010	2011		2012		2013
		OCDE	FMI	OCDE	FMI	OCDE

PIB (variação real em %)						
Economias Emergentes	7.3		6.4		6.1	
Angola	3.4		3.7		10.8	
Brasil	7.5	3.4	3.8	3.2	3.6	3.9
China	10.4	9.3	9.5	8.5	9.0	9.5
Índia	9.9	7.7	7.8	7.2	7.5	8.2
Investimento (% do PIB)						
Economias Emergentes	31.1		31.7		32.3	
Angola	11.6		12.7		12.8	
Brasil	19.3		19.8		20.5	
China	48.2		48.7		48.1	
Índia	36.8		37.6		38.4	
Taxa de inflação (IPC)						
Economias Emergentes	6.1		7.5		5.9	
Angola	14.5		15.0		13.9	
Brasil	5.9	6.5	6.6	5.8	5.2	4.7
China	3.2	5.6	5.5	3.8	3.3	3.8
Índia	12.0	8.9	10.6	7.9	8.6	7.2
Saldo orçamental (% PIB)						
Economias Emergentes	-2.9		-1.9		-1.7	
Angola	7.7		7.9		7.7	
Brasil	-2.5	-2.7	-2.5	-2.8	-2.8	-2.6
China	-0.6	-1.2	-1.6	-1.5	-0.8	-1.2
Índia	-7.2	-7.1	-7.7	-6.3	-7.3	-6.0
Saldo da Balança Corrente (% PIB)						
Economias Emergentes	2.0		2.4		2.0	
Angola	8.9		12.0		7.3	
Brasil	-2.3	-2.0	-2.3	-2.2	-2.5	-2.5
China	5.2	3.1	5.2	2.6	5.6	2.1
Índia	-3.1	-2.1	-2.2	-2.1	-2.2	-2.0

Fontes: previsões de Outono da OCDE (Nov-11) e FMI (Set-11); valores de 2010 da OCDE e, quando não disponíveis, do FMI; taxas de variação anual (reais, no caso do PIB), salvo indicação em contrário; IPC = Índice de preços no consumidor.

As previsões de Outono da OCDE, divulgadas no final de Novembro, apontam para um abrandamento relativamente modesto do PIB no Brasil, China e Índia em 2012 (variações de 3.2%, 8.5% e 7.2%, respectivamente), recuperando depois em 2013 ritmos de crescimento próximos dos verificados em 2011. Os valores de crescimento em 2011 e 2012 são ligeiramente inferiores, em todos os casos, às projecções de Setembro do FMI.

No que se refere a inflação, os valores para os três países diminuem em 2012 e 2013 (para 4.7% no Brasil, 3.8% na China e 7.2% na Índia), após uma subida em 2011 (excepto no caso da Índia, que também regista uma descida nesse ano). Os valores não são muito diferentes das previsões do FMI nos três casos.

No saldo orçamental, o Brasil e a China registam um agravamento do défice em 2011 e 2012, seguido de uma redução em 2013 (para 2.6% e 1.2%,

respectivamente), segundo a OCDE. A previsão do défice orçamental da Índia é bastante superior à dos dois países referidos, mas reduz-se nos três anos de previsão (até 6% em 2013).

As previsões do saldo da Balança Corrente apontam para uma descida no Brasil e na China até 2013 (para -2.5% do PIB e 2.1%, respectivamente), e um aumento no caso da Índia (até 2% do PIB em 2013).

Angola

Em termos de notícias relativas a Angola, destaca-se:

(i) no dia 9 de Novembro, o FMI concluiu favoravelmente a quinta avaliação regular do programa de assistência financeira a Angola, dando autorização de pagamento para a próxima tranche do empréstimo. **As autoridades angolanas foram elogiadas pelo bom desempenho na implementação do programa de estabilização e reforma, nomeadamente no que diz respeito à contenção de despesa e à execução orçamental. O ajustamento fiscal sustentado, ajudado pela subida dos preços do petróleo, conduziu à acumulação de reservas, à estabilização da taxa de câmbio e à descida da inflação.** Mais importante, as autoridades conseguiram regularizar a maior parte dos atrasos de pagamento relativos a 2008/09, que constituía um dos principais objectivos do programa.

A gestão financeira pública e o aumento da transparência são as principais prioridades seguintes. O Governo melhorou a monitorização das transferências das receitas de petróleo para o Orçamento de Estado, e está em curso a redução de rubricas residuais não explicadas do Orçamento de Estado, assim como das operações quasi-fiscais realizadas pela empresa petrolífera estatal. O Governo começou a produzir relatórios trimestrais de execução orçamental e os relatórios financeiros das empresas petrolíferas ligadas ao Estado começaram a ser auditados. Por sua vez, o Banco Central de Angola já começou a melhorar o seu sistema de controlo interno e completou o seu relatório financeiro auditado relativo a 2010. **A adopção de um enquadramento orçamental de médio prazo ajudará a proteger a despesa prioritária das flutuações do preço do petróleo. No sector financeiro também têm sido registados desenvolvimentos importantes. O sucesso do programa de desdolarização vai depender da implementação sustentada de políticas macroeconómicas sãs, que reduzam a inflação, e dos esforços para desenvolvimento do mercado de capitais e de instrumentos de poupança;**

(ii) em Novembro, foi noticiado que o Grupo português Galp Energia prevê investir cerca de mil milhões de euros em Angola para duplicar a produção de petróleo naquele país até 2020 (de 17 para 35 mil barris por dia);

- (iii) no dia 18 de Novembro, o Presidente angolano, José Eduardo dos Santos, mostrou-se disponível para encontrar em conjunto soluções que ajudem Portugal a ultrapassar a sua crise financeira, no âmbito da visita do Primeiro-ministro português a Angola. Passos Coelho enfatizou, em particular, o interesse na entrada de capital angolano nas próximas privatizações em Portugal, dando o exemplo dos estaleiros de Viana do Castelo. Ainda a propósito da visita do Primeiro-ministro, a CIP pediu ao Governo português para exigir reciprocidade nas condições oferecidas aos empresários nos dois países, já que um estrangeiro necessita de investir mais um milhão de dólares em Angola, enquanto em Portugal não existe um valor mínimo para o investimento externo;
- (iv) nesse mesmo dia, Eduardo dos Santos não afastou a possibilidade de se recandidatar nas próximas eleições a decorrer no terceiro trimestre de 2012, uma situação que será esclarecida em Janeiro;
- (v) no dia 15 de Novembro, a Proposta de Orçamento de Estado de Angola foi aprovada na generalidade. A Proposta prevê uma taxa de crescimento económico de 12.8% (acima da previsão de 10.8% do FMI em Setembro), após 3.7% em 2011 e 3.4% em 2010, e uma taxa de inflação de 10%; as receitas do sector não petrolífero deverão crescer significativamente (12.5%, após 7.5% em 2011). No discurso do Estado da nação, o presidente Angolano, atribuiu o crescimento abaixo do esperado em 2011 à redução de produção da petrolífera BP, por razões técnicas, uma situação que foi atenuada, em termos de receitas, pela recuperação do preço do petróleo e pelo crescimento das receitas do sector não petrolífero;
- (vi) o Brasil vai aumentar de 3.5 para 5 mil milhões de dólares a linha de crédito ao dispor de Angola para investimentos no sector da energia. Em Janeiro de 2012, uma missão técnica do governo angolano deslocar-se-á ao Brasil para negociar o destino final dessa linha com o Banco Nacional de Desenvolvimento;
- (vii) um estudo da KPMG sobre o sector bancário angolano revelou uma duplicação do crédito malparado de 2009 para 2010, com o rácio do crédito vencido no crédito total a passar de 2.83% para 5.1%, um nível que merece alguma preocupação na avaliação da consultora;
- (viii) no final de Outubro, o Governador do Banco Nacional de Angola anunciou que a partir de 2012 será introduzida uma garantia aos depósitos nos bancos comerciais. Actualmente, a protecção dos depósitos depende das reservas de capital exigidas pelo Banco Central á banca comercial;
- (ix) de acordo com uma análise do BPI, divulgada em Outubro, a crise global está a aumentar a importância da ligação crescente de Angola com os mercados mais dinâmicos do Brasil e China, por comparação com os EUA e a Europa;

(x) também em Outubro, o ministro angolano da Indústria, Geologia e Minas, anunciou a introdução de procedimentos uniformes nas várias províncias do país para a obtenção de licenças de prospecção e exploração de recursos minerais, para além da revisão da situação actual de várias concessões. Os novos procedimentos serão divulgados com a aprovação do Novo Código Mineiro;

(xi) no dia 26 de Outubro, o vice-primeiro-ministro chinês Wang Qishan afirmou que a China está pronta a reforçar a cooperação com Angola e a elevar as relações com o país, que “é um parceiro importante para a cooperação entre a China e África”. Qishan congratulou-se com o “extraordinário progresso” da cooperação entre os dois países em áreas chave, nomeadamente na energia, mas salientou que a China “está pronta a alcançar novos sucessos noutros domínios”, das finanças à agricultura. Angola é já o maior fornecedor de petróleo à China, ultrapassando a Arábia Saudita. O ministro de Estado e da Casa Civil de Angola, Carlos Maria Feijó, manifestou também a disposição de Angola de “reforçar a cooperação com a China”. Devido às exportações de petróleo, Angola é hoje o maior parceiro comercial da China no continente africano, seguido da África do Sul, Sudão, Nigéria e Egipto. Nos primeiros oito meses deste ano, o comércio bilateral aumentou 3,3% em relação a igual período de 2010, para 17 850 milhões de dólares (12 900 milhões de euros).

Brasil

Quanto a notícias relacionadas com o Brasil, realça-se:

- (i) em Novembro, o Brasil suspendeu todas as operações de perfuração da empresa petrolífera norte-americana Chevron no país, depois de fugas de combustível ao largo do Rio de Janeiro no início do mês. A Agência Nacional do Petróleo do Brasil decidiu aplicar uma multa no valor de 100 milhões de reais (cerca de 41 milhões de euros) à empresa petrolífera;
- (ii) no dia 23 de Novembro, a Câmara dos Deputados do Brasil aprovou um projecto que prorroga até 2015 a Desvinculação das Receitas da União (DRU), apesar da discórdia dos partidos da oposição à presidente Dilma Rousseff. A DRU permite ao governo aplicar como entender até 20 por cento das receitas do Orçamento, e é essencial para garantir a viabilidade de algumas 'bandeiras' da actual gestão, como o Programa de Aceleração do Crescimento. O governo também argumentou que a aprovação é necessária para equilibrar as contas públicas e enfrentar a crise económica internacional;
- (iii) no dia 17 de Novembro, a agência de notação Standard & Poor's subiu o *rating* do Brasil, tanto na dívida emitida em moeda estrangeira (de BBB- para BBB),

como na emitida em reais (de BBB- para A-), **com perspectiva estável. A agência elogiou a Administração de Dilma Rousseff e disse esperar que as políticas orçamentais e monetárias cautelosas** (com destaque para o superávit primário de 3% do PIB), **combinadas com o crescimento da economia, protejam o Brasil de eventuais choques externos;**

(iv) **o Governo brasileiro está a elaborar uma estratégia para aumentar a competitividade de empresas do país nos mercados africanos, segundo o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior do Brasil. A associação de negócios e investimentos com programas de desenvolvimento é uma das medidas a promover.** A importância de as empresas brasileiras deixarem um "legado" africano já havia sido abordada pela Presidente Dilma Rousseff num encontro com empresários brasileiros em Moçambique, em Outubro. Nessa altura, foi considerado que **cuidados como formação de mão-de-obra local e transferência de conhecimento poderão fazer a diferença na concorrência com outros países;**

(v) **no início de Novembro, a Presidente do Brasil, Dilma Rousseff, afastou qualquer possibilidade de o Brasil realizar um investimento directo no Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) e explicou que uma eventual ajuda seria feita via FMI, salientando que a instituição dá garantias que o Brasil considera indispensáveis para este tipo de investimento;**

(vi) **No dia 1 de Novembro, uma missão do Governo provincial chinês de Shenzhen à cidade de São Paulo resultou na assinatura de cinco acordos e um memorando de entendimento, num total de 540 milhões de dólares em novos investimentos chineses no Brasil.** Entre os principais documentos assinados ao final do evento está o memorando de entendimento entre a chinesa Sangfei e a Philips do Brasil, que prevê a fabricação de telemóveis no Brasil a partir de 2012;

(vii) **no dia 28 de Outubro, durante uma visita ao Brasil, o primeiro-ministro Pedro Passos Coelho acordou com a presidente brasileira Dilma Rousseff a realização de uma Cimeira Brasil-Portugal em 2012, com o objectivo de estimular alianças estratégicas entre empresas brasileiras e portuguesas.** De acordo com Passos Coelho, **um grupo de trabalho foi já formado** para começar as preparações da Cimeira, que terá como foco a ampliação de investimentos e trocas comerciais entre os dois países. Relativamente aos próximos processos de privatização em Portugal, Passos Coelho encorajou a participação de capital brasileiro mas sem adiantar casos concretos, nem tampouco foi falada a eventual compra de dívida nacional pelo Brasil;

(viii) **no dia 25 de Outubro, o Banco Central do Brasil revelou que o défice da Balança de Transacções Correntes do país se situou em 2.2 mil milhões de dólares (m.m.d.) em Setembro, elevando para 35.98 m.m.d. o acumulado no ano;**

.....

(ix) no início de Outubro, o Banco Central do Brasil reviu em baixa a sua previsão de crescimento da economia brasileira em 2011, de 4% para 3.5%, devido a um pior desempenho no terceiro trimestre e más perspectivas para o quarto trimestre. A previsão de inflação, pelo contrário, foi aumentada de 5.8% para 6.4%. O Banco Central adiantou ainda que acredita que a crise financeira actual deverá ser "mais persistente e menos aguda" do que a registada nos anos de 2008 e 2009, calculando que irá ter um impacto na economia brasileira equivalente a "um quarto" do que aconteceu nesses dois anos, sem contar com eventuais alterações nas taxas de câmbio e de juro.

O anúncio do abrandamento económico do país surgiu no mesmo dia em que o Parlamento brasileiro aprovou uma série de medidas destinadas a estimular a economia e travar o efeito que a crise externa pode ter no mercado brasileiro, como a introdução de um imposto sobre os produtos derivados negociados em dólares, um pacote de estímulo à indústria e a criação de um ministério dedicado às Pequenas e Médias empresas. Na mesma altura, o ministro das Finanças brasileiro, Guido Mantega, considera que o Governo antecipou a tempo a crise internacional e que, por isso, a economia está preparada para resistir e crescer. Mantega considera que a crise está já à porta dos países emergentes e reiterou que a Europa deve resolver rapidamente os seus problemas, "utilizando mais" o Banco Central Europeu.

China

No que se refere a notícias da China, merece saliência:

(i) no dia 28 de Novembro, o ministro do Comércio chinês, Chen Deming, revelou que o país está disposto a abrir mais a sua economia ao exterior, mas as outras economias também têm de se abrir mais à China, citando o exemplo do bloqueio à entrada de bancos chineses nos EUA. Sobre a crise na Europa, Deming revelou que a China fará parte de um eventual plano global de ajuda. Uma semana antes, o responsável do fundo soberano chinês China Investment Corporation, Lou Jiwei, mostrou interesse em ajudar indirectamente à resolução da crise, através da participação em projectos de infra-estruturas não só na Europa, mas também nos EUA;

(ii) no dia 23 de Novembro, o FMI divulgou o Relatório de Sustentabilidade da China, preparado a pedido do G20 para cada um dos seus membros. O Relatório apontou desequilíbrios significativos da China na poupança privada e na Balança Corrente, reflectindo distorções acentuadas que afectam o comportamento de poupança dos principais sectores – famílias, empresas e Governo.

O rebalanceamento da economia requer reformas abrangentes, incluindo o fortalecimento da segurança Social, a apreciação da taxa de câmbio e a subida das taxas de juro domésticas. Estes passos, que estão previstos no novo plano quinquenal chinês, permitirão aumentar o bem-estar não só na China, como no resto do mundo;

(iii) no dia 22, o Banco Mundial divulgou um relatório sobre a Ásia de Leste e Pacífico onde considerou que as economias asiáticas deverão conseguir suportar os eventuais efeitos da crise orçamental europeia. No que respeita a China, o Banco Mundial prevê uma redução do crescimento económico para 8.4% em 2012 e 2013, mas alerta para o risco do país vir sofrer um forte impacto no sector imobiliário. O ritmo de crescimento homólogo da China já se tem vindo a reduzir em 2011, passando de 9.7% no primeiro trimestre para 9.5% no segundo e 9.1% no terceiro;

(iv) No dia 21 de Novembro, a China e os EUA assinaram cinco acordos económicos em vários domínios (propriedade intelectual, tecnologia, estatísticas e cooperação) na província chinesa de Sichuan. O vice-primeiro-ministro chinês, Wang Qishan, considerou, numa conferência conjunta dos EUA e da China, que as duas nações se têm de preocupar com os seus desempenhos económicos, mais do que com a recuperação global, porque a crise internacional veio para ficar durante muito tempo. A China admite que não há como fugir a uma recessão global “crónica”. Por isso, a nação tem de se focar nos seus próprios problemas, de forma a evitar que ela própria entre numa contracção económica. “Uma recuperação desequilibrada será melhor do que uma recessão equilibrada”, segundo Qishan, uma afirmação que indicia pouca preocupação com a redução dos desequilíbrios globais;

(v) no dia 14 de Novembro, foi divulgada a primeira avaliação formal ao sistema financeiro da China por uma equipa conjunta do FMI e Banco Mundial. A avaliação concluiu que as reformas têm permitido progressos importantes no desenvolvimento de um sector financeiro com uma orientação mais comercial. Contudo, apesar do sucesso e do rápido crescimento, o sector financeiro enfrenta ainda vários riscos de curto prazo, desafios estruturais e distorções induzidas por políticas. As principais fontes destes riscos são: o impacto da rápida expansão do crédito na deterioração da sua qualidade; o aumento da exposição e desintermediação fora do balanço; a reversão da rápida subida dos preços do imobiliário; o aumento dos desequilíbrios devido ao actual padrão de crescimento económico. As vulnerabilidades de médio prazo, relacionadas com o enquadramento macroeconómico pouco flexível e o papel predominante do Governo na alocação de crédito e no sector financeiro a nível central e provincial, estão a levar a uma acumulação de passivos e poderão impedir a

.....

necessária reorientação do sistema para suportar o crescimento económico futuro. Para ultrapassar estes desafios, será necessário implementar um conjunto de reformas em múltiplas áreas, incluindo: o aprofundamento da orientação comercial das instituições financeiras; uma orientação financeira e monetária mais voltada para o mercado; o fortalecimento dos mercados financeiros e dos instrumentos financeiros; a melhoria do enquadramento para a estabilidade financeira, a gestão de crises e mecanismos de resolução. Contudo, como este caminho colocará outros riscos, a prioridade deverá ser dada ao estabelecimento de condições institucionais e operacionais que são cruciais para a agenda de reformas e os objectivos do recente 12º plano quinquenal;

(vi) de acordo com o ministro do Comércio da China, **a taxa de inflação do país deverá situar-se perto de 5.5% no final do ano, ultrapassando, assim a meta de 4%**. Apesar de tudo, **a taxa de inflação homóloga da China reduziu-se pelo terceiro mês consecutivo em Outubro** (para 5.5%, após 6.1% em Setembro e um máximo de 3 anos de 6.5% em Julho), **evidenciando o sucesso das medidas de arrefecimento da economia do Governo e do Banco da China**. Contudo, **face aos receios de uma nova recessão mundial, nesta altura perspectiva-se que as autoridades chinesas suspendam ou mesmo invertam as medidas restritivas**. Concretamente, **o Banco Central da China**, que vinha a subir as taxas de juro de referência de dois em dois meses, **já não altera os referenciais desde Julho, o que refreou a apreciação face ao dólar, contribuindo para as tensões recentes entre os EUA e a China** sobre a política cambial chinesa;

(vii) **o excedente comercial da China diminuiu pelo segundo mês consecutivo em Setembro, com o crescimento homólogo das exportações a reduzir-se de 24.5% para 17.1%, sobretudo devido ao forte abrandamento no mercado europeu** (de 22.3% para 9.8%, passando de 12.5% para 11.6% no caso do mercado norte-americano). Por seu turno, as importações registaram um crescimento homólogo de 20.9%, após 30.2% em Agosto;

(viii) **em Outubro, a agência noticiosa oficial do Governo chinês anunciou que um fundo soberano de Pequim vai comprar acções dos principais bancos chineses**, fortemente expostos à dívida das províncias e municípios, de modo a inverter a trajectória de queda dos títulos e a restaurar a confiança.

Índia

Quanto à **Índia**, destacam-se as seguintes **notícias**:

(i) **no final de Novembro, as autoridades indianas adoptaram medidas para abrir a economia indiana e travar a depreciação da rupia**, que tem registado sucessivos

mínimos históricos face ao dólar devido a receios de um agravamento do défice da Balança Corrente, agravando o processo de inflação. **O Governo liderado por Manmohan Singh passou a permitir a participação maioritária de estrangeiros no capital das empresas de retalho indianas.** Por sua vez, **o Banco Central da Índia aliviou as regras de endividamento das empresas indianas no exterior e subiu as taxas de juro de depósito para os cidadãos indianos a viver no estrangeiro.** As medidas visam atrair capital estrangeiro e complementam a subida das taxas de juro directora do Banco da Índia em Outubro;

(ii) **no dia 17 de Novembro, a agência de notação Moody's indicou às autoridades indianas que a dívida pública de 70% do PIB está a impedir o país de conseguir um *rating* de investimento** (não especulativo) na comparação com países similares. Para que o *rating* seja melhorado, a dívida terá de ser sustentável no médio prazo “de uma forma confortável”. A indicação da Moody's serviu de reposta ao pedido feito pelo ministro das Finanças indiano para uma melhoria do *rating* soberano do país;

(iii) **no dia 16 de Novembro, as refinarias controladas pelo Estado indiano reduziram os preços do petróleo pela primeira vez em 3 anos (em 3%), na sequência de pressões de dois partidos da coligação governamental, que ameaçaram sair do Governo. Contudo, a descida não deverá impedir que a inflação permaneça em quase 10%.** Note-se que as refinarias podem definir livremente os preços dos combustíveis desde Junho do ano passado, mas as subidas são ainda aprovadas informalmente pelo Governo. A medida, que deverá aliviar os protestos da população, vai contra as tentativas que têm vindo a ser feitas para diminuir a subsidiação dos combustíveis;

(iv) **no dia 15 de Novembro, o Banco Espírito Santo Investimento assegurou a entrada no mercado indiano** (em parceria com a Dabur, a quarta maior empresa nacional de bens de consumo, para investir dez milhões de euros numa corretora);

(v) **a produção industrial da Índia cresceu ao ritmo homólogo mais baixo em 2 anos no mês de Setembro** (1.9%, após 3.6% em Agosto), confirmando o abrandamento da actividade;

(vi) **no início de Novembro, a agência de notação Moody's colocou em perspectiva negativa a avaliação do sistema bancário indiano,** devido ao risco de que o abrandamento da procura doméstica e externa desencadeie incumprimentos e reduza a rentabilidade dos bancos;

(vii) **no dia 25 de Outubro, o Banco Central da Índia aumentou a sua taxa de juro directora *repo* pela 13ª vez desde Março de 2010 (para 8.5%), com vista a travar a subida da inflação,** que teima em persistir perto de 10% apesar dos sinais de abrandamento da economia, reflectindo a depreciação da rupia. **O Governador do Banco Central, Duvvuri Subbarao, indicou que o fim do ciclo de subida das taxas**

de juro está para breve, mas apenas depois da inflação mostrar sinais de descida, uma evolução que também está dependente do cumprimento das metas orçamentais pelo Governo. Na mesma altura, o Banco Central anunciou que as taxas de juro de depósito passarão a ser definidas pelos bancos comerciais em vez do Banco Central (nos últimos 8 anos, havia uma taxa única de 3.5%, apesar da inflação rondar os dois dígitos);

(viii) a meio de Outubro, o Governo indiano concedeu às empresas mineiras estatais a possibilidade de adquirir minério no estrangeiro sem consultar o executivo, numa tentativa de competir mais facilmente com a China pelo acesso a recursos para sustentar o crescimento económico. Para financiar essa estratégia de abastecimento de recursos, vai ser estudada a criação de um fundo soberano.

4. Mercados e Organizações Internacionais

4.1. Mercado de Câmbios

Cross rates do euro face às principais divisas internacionais

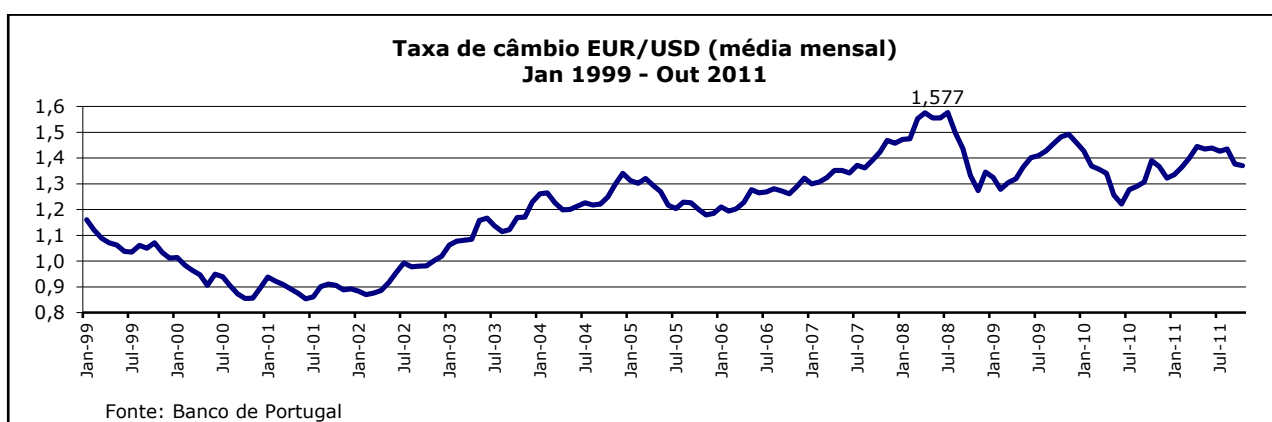
	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro
Cotações médias			
2010	1.3257	0.8578	116.24
Jul-11	1.4264	0.88476	113.26
Ago-11	1.4343	0.87668	110.43
Set-11	1.3770	0.87172	105.75
Out-11	1.3706	0.87036	105.06
<i>Varição mensal em Outubro</i>	<i>-0.46%</i>	<i>-0.16%</i>	<i>-0.65%</i>
Cotações diárias em final de mês			
31-07-2011	1.426	0.87485	110.59
31-08-2011	1.445	0.8856	110.55
30-09-2011	1.3503	0.86665	103.79
31-10-2011	1.4001	0.8731	109.22
<i>Varição mensal em Outubro</i>	<i>3.69%</i>	<i>0.74%</i>	<i>5.23%</i>
<i>Varição homóloga em Outubro</i>	<i>1.04%</i>	<i>0.52%</i>	<i>-2.37%</i>
Últimas cotações disponíveis			
28-11-11	1.3348	0.8852	103.82

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

Entre final de Setembro e final de Outubro, o euro recuperou face ao dólar (3.69%), à libra inglesa (0.74%) e ao iene (5.23%), a reflectir a reacção em alta às decisões da Cimeira europeia de dia 26. Em média mensal, contudo, os dados evidenciaram ainda uma tendência de depreciação nos três câmbios referidos (0.46%, 0.16% e 0.65%, respectivamente). A informação mais recente disponível, até dia 28 de Novembro, mostra que a descida do euro se acentuou nos

câmbios com o dólar (1.3348 dólares por euro) e o **iene** (103.82 ienes por iene), embora se tenha registado uma recuperação face à libra (0.8852 libras por euro).

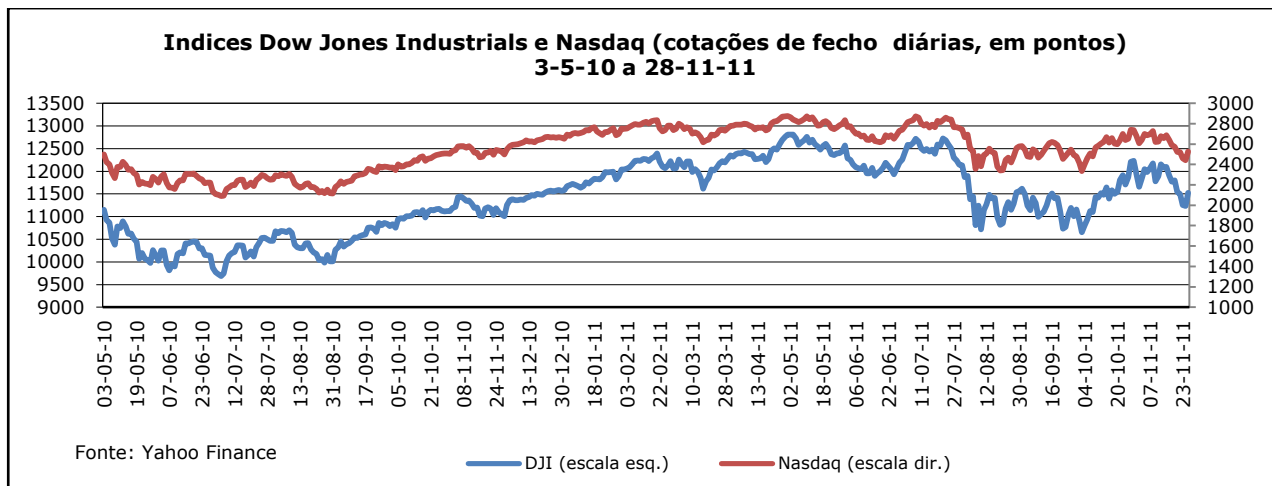
A tendência de depreciação do euro em Novembro traduz o agravamento da crise de dívida soberana, primeiro com a hipótese de um referendo ao euro na Grécia e a pressão de demissão de Berlusconi em Itália, e depois com os sinais de contágio a alguns países do centro, como França e Áustria, e os rumores de resgate a Espanha e Itália já perto do final do mês. O gráfico abaixo evidencia a tendência de depreciação, em média mensal, no principal câmbio do euro, face ao dólar, registando em Outubro o valor mais baixo em 8 meses.



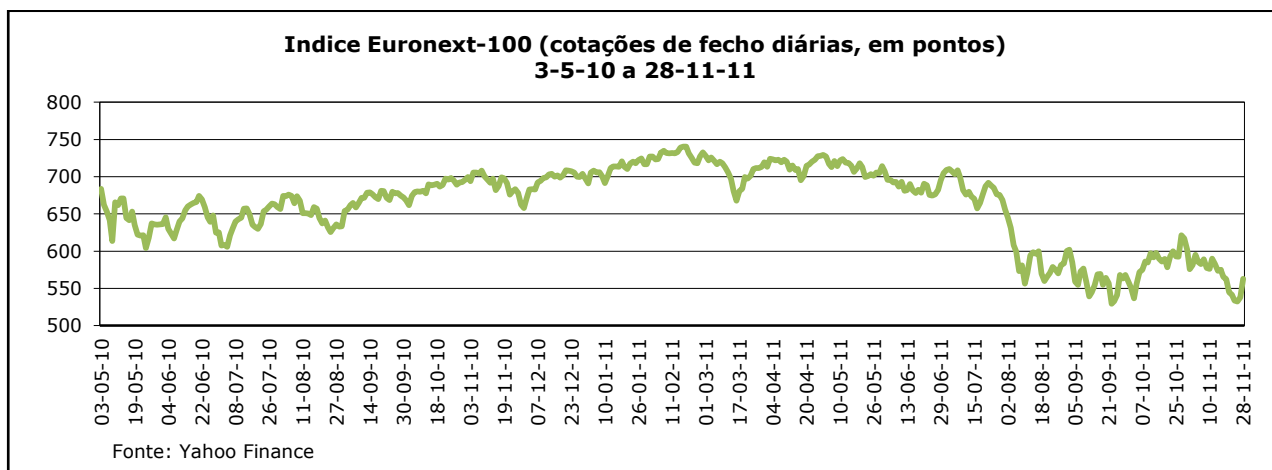
4.2. Mercados Bolsistas Internacionais

Na bolsa dos EUA, o índice de referência Dow Jones Industriais (DJI), representativo dos títulos mais tradicionais, registou uma recuperação de 9.5% de final de Setembro a final de Outubro, enquanto o índice tecnológico Nasdaq subiu 11.1%, isto após quebras de 6% e 6.4% em Setembro, respectivamente, altura em que os índices atingiram mínimos de mais de um ano. A valorização em Outubro deveu-se, sobretudo, à expectativa de medidas decisivas das autoridades europeias para travar a crise de dívida soberana na zona do euro.

Já em Novembro, os dois índices recuaram 3.6% e 5.9% até dia 28 (face ao valor em final de Setembro) devido ao agravamento da crise de dívida soberana na Europa e à ameaça de corte do *rating* máximo dos EUA pelas agências de notação Moody's e Fitch.



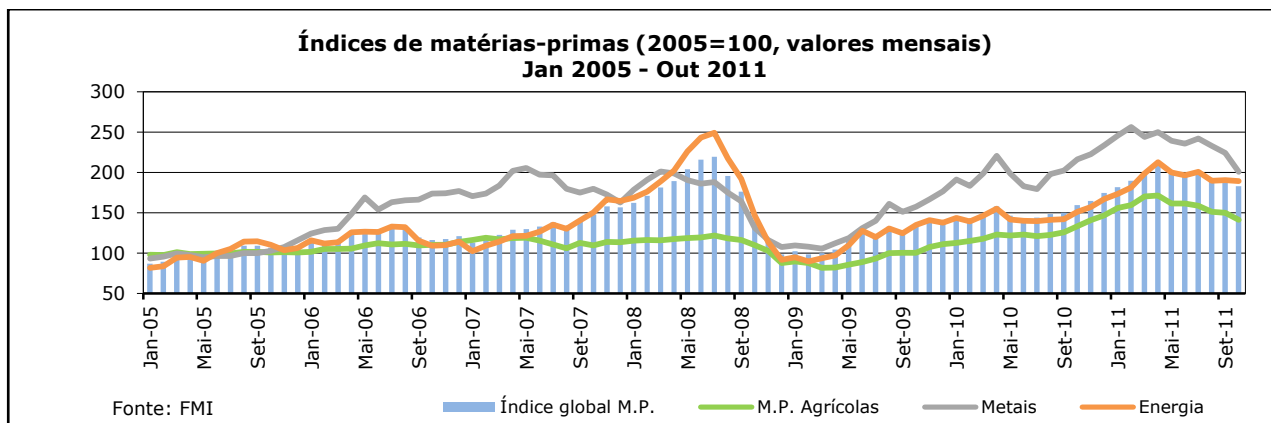
Na Europa, o índice de referência Euronext-100 recuperou 7.6% em Outubro (após uma quebra de 6.9% em Setembro, para um mínimo de quase dois anos), dada a expectativa de medidas para travar a crise da zona do euro, e recuou 6.5% até 28 de Novembro devido ao alastramento da crise a países do centro da Europa e os rumores de um resgate à Espanha e Itália. Esta descida só não foi maior devido a alguma recuperação nos dias 25 e 28 (no dia 24, o Euronext-100 registava uma queda de 11.5% face ao final de Outubro), dada expectativa de que esteja a ser preparada pelos principais líderes europeus uma solução rápida para evitar o colapso do euro a breve prazo.



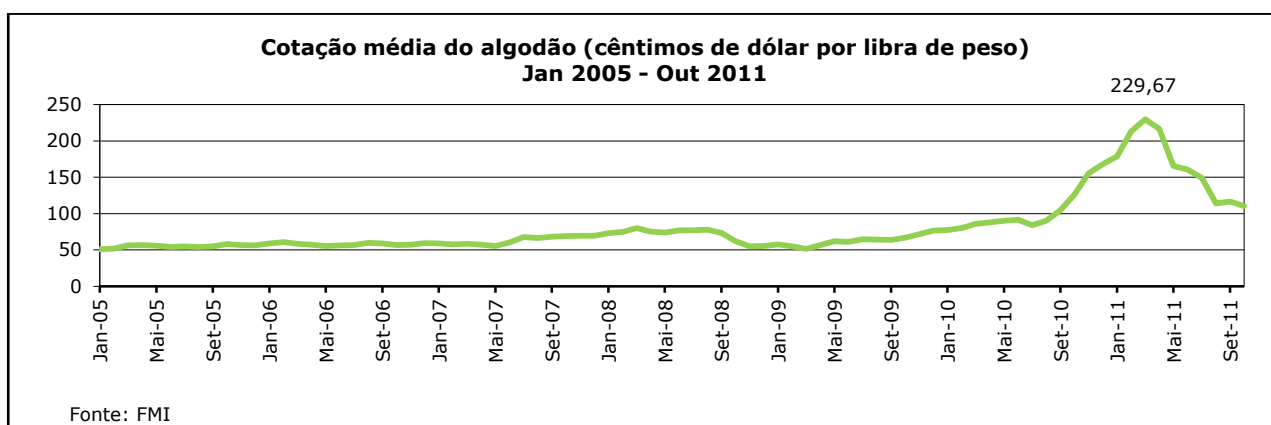
4.3. Mercados de Matérias-Primas

O índice global de matérias-primas recuou pelo terceiro mês consecutivo em Outubro (3%, para o mínimo desde Janeiro), reflectindo a apreciação do dólar e possibilidade de uma nova recessão mundial numa conjuntura marcada pela incerteza em torno da crise de dívida europeia. A descida abrangeu as principais componentes, mas incidiu com maior magnitude nos metais (quebra

de 10.4%, que compara com as descidas de 5.8% nas matérias-primas agrícolas e de apenas 0.6% na energia). Já em Novembro, a BHP Biliton, a maior empresa mineira do mundo, mostrou alguma preocupação com as perspectivas para o sector, notando já dificuldades de acesso ao crédito por parte de alguns dos seus clientes, embora a situação não seja tão má como durante a crise financeira global de 2008. Assim, a empresa espera a manutenção de uma elevada incerteza e volatilidade dos mercados a curto e médio prazos.

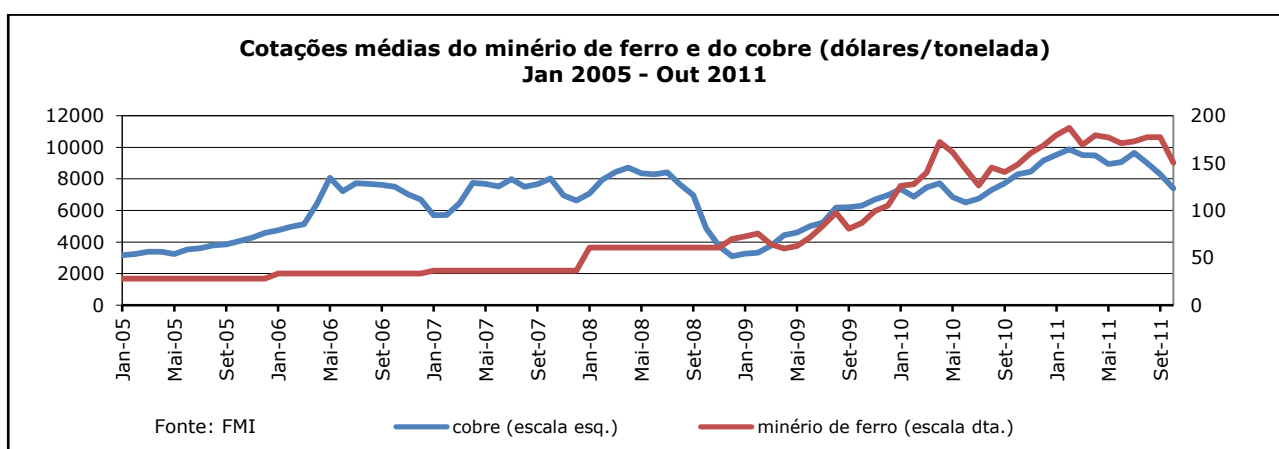


No que se refere às matérias-primas agrícolas, merece realce a queda de 5.2% da cotação média do algodão em Outubro (para 110.61 cêntimos de dólar por libra de peso, o valor mais baixo desde Setembro de 2010), dada a perspectiva menos favorável da procura e a recuperação da oferta.



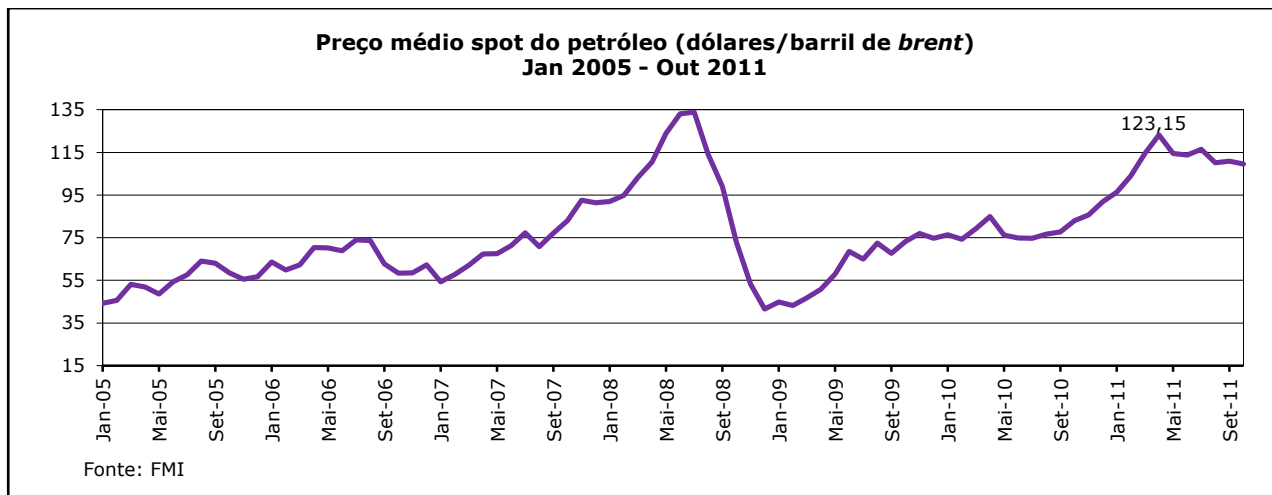
Nos metais, o preço médio do cobre recuou 10.9% em Outubro (apesar de alguma recuperação da cotação diária após a Cimeira europeia de dia 26) devido aos receios de abrandamento da procura, nomeadamente na China, onde foi divulgada uma estimativa oficial dos stocks de cobre bastante acima do que era esperado. Já em Novembro, a cotação do cobre foi condicionada pelo alastramento da crise de dívida europeia, embora se tenha registado uma

reacção positiva à retoma da economia japonesa e alguns dados positivos nos EUA. Salienta-se ainda a queda de 15.9% da cotação média mensal do minério de ferro em Outubro, com os sinais de abrandamento da produção de aço na China, reflectindo a restrição do crédito. Para travar o incentivo à renúncia dos contratos a prazo após a queda acentuada do preço *spot* (uma situação também observada noutros mercados a prazo, como o do algodão), a Associação de Ferro e Aço da China (o maior comprador mundial) tem estado em negociações com os maiores grupos mineiros para generalizar os contratos mensais. De acordo com um dos responsáveis, a escassez global do minério de ferro poderá terminar já em 2013 com a entrada em produção de vários novos projectos mineiros.



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 médio do barril de *brent* recuou 1.3% em Outubro (para 109.47 dólares, o valor mais baixo desde Fevereiro), traduzindo os receios em torno da crise de dívida soberana (atenuados momentaneamente pela Cimeira europeia de dia 26) e, em menor medida, o aumento dos *stocks* nos EUA e a perspectiva de aumento da produção da Líbia. Em Novembro, a cotação diária do *brent* subiu até dia 11 (para 114.36 dólares) com a possibilidade de um novo programa de estímulo monetário da Reserva Federal, a recuperação da economia japonesa e alguns dados positivos nos EUA, mas depois corrigiu em forte baixa devido ao alastramento da crise de dívida soberana na Europa (até 107.57 dólares no dia 25), recuperando depois parte das perdas nos dias 28 (109.08 dólares), na expectativa de medidas decisivas na Europa para impedir o colapso do euro.



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

No seu relatório ao Conselho Geral da OMC de 26 de Outubro, **Pascal Lamy deu conta das conversações entre a OMC, o Banco Mundial e o Comité de Basileia para a Supervisão Bancária sobre as potenciais consequências negativas do enquadramento de regulamentação prudencial no que respeita o financiamento do comércio.**

Pascal Lamy mostrou-se satisfeito pelas alterações técnicas que o Comité de Basileia introduziu no regime aplicável ao financiamento do comércio, considerando-as um passo positivo que ajudará à promoção do comércio com os países de baixos rendimentos.

De acordo com o relatório da OMC sobre as medidas relativas ao comércio do G20, **o fraco crescimento de alguns dos países e a persistência de desequilíbrios macroeconómicos globais estão a “testar a determinação de muitos governos em cumprir o compromisso do G20 de resistir ao proteccionismo”.** Segundo a OMC, a situação ainda não é alarmante, mas está claramente a reforçar os riscos negativos para a economia global.

As previsões da OMC para o crescimento do comércio mundial em 2011 foram revistas a luz da deterioração da situação económica, reduzindo-se de 6.5% para 5.8% (3.7% para as exportações dos países desenvolvidos e 8.5% para as dos países em desenvolvimento).

Segundo as últimas estatísticas, as exportações mundiais de serviços aumentaram 16%, em termos homólogos, no segundo trimestre de 2011.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

Nos dias 3 e 4 de Novembro, os líderes do G20, reunidos na cidade francesa de Cannes, mostraram preocupação com o enfraquecimento da retoma económica, (particularmente nas economias avançadas, deixando o desemprego em níveis inaceitáveis), o aumento das tensões nos mercados financeiros (sobretudo devido aos riscos soberanos na Europa), os sinais claros de abrandamento das economias emergentes, a volatilidade dos preços das matérias-primas e a persistência dos desequilíbrios globais. Para enfrentar estes desafios, o G20 chegou a vários acordos, dos quais se salientam:

- **estratégia global para o crescimento e o emprego, contemplando a coordenação de políticas e acções, e um plano de acção para lidar com as vulnerabilidades de curto prazo e criar as fundações para o crescimento a médio e longo prazo:** (i) as economias mais avançadas devem adoptar políticas para ajudar a recuperar a confiança e suportar o crescimento, assim como medidas claras, credíveis e específicas de consolidação orçamental. Nesse sentido, foram bem recebidas as medidas da cimeira europeia de 26 de Outubro, que deverão ser implementadas o mais rápido possível, assim como a decisão do Governo italiano de convidar o FMI para fazer uma verificação trimestral da implementação das medidas de consolidação e de reforma que apresentou na Cimeira; (ii) tendo em conta as circunstâncias nacionais, os países com finanças públicas sólidas deverão deixar os estabilizadores automáticos funcionar e tomar medidas de apoio à procura doméstica caso a condições económicas se deteriore; os países com grandes excedentes da Balança Corrente comprometeram-se a reformas para aumentar a procura interna, em conjugação com uma maior flexibilidade da taxa de câmbio; (iii) compromisso de reformas estruturais para aumentar o potencial de crescimento económico; (iv) prosseguir políticas monetárias com vista à estabilidade de preços a médio prazo e suporte à retoma económica; (v) para fortalecer a dimensão social da globalização, será criada uma *Task Force do G20 para o Emprego*, com particular preocupação no emprego jovem; elaboração de um relatório (a cargo do FMI, OCDE, OMT e Banco Mundial) sobre as perspectivas globais de emprego e o contributo da agenda de reforma do G20;
- **reforço da representatividade, estabilidade e resiliência do Sistema Monetário Internacional:** destacam-se, para além dos compromissos de reforço da vigilância multilateral e aumento da flexibilidade cambial, as propostas do FMI para o estabelecimento de linhas de liquidez precaucionais (definidas caso a caso) e uma maior flexibilidade na provisão de liquidez de curto prazo a países com políticas e fundamentais robustos que estejam sujeitos a choques exógenos.

Foi ainda assegurado que o FMI continua a dispor dos recursos necessários para desempenhar o seu papel sistémico. Para além dos recursos já angariados desde 2009, foi indicado que **o FMI poderá mobilizar recursos adicionais na próxima reunião do G20**, se necessário, através de várias opções (incluindo contribuições bilaterais, direitos especiais de saque e contribuições voluntárias). Contudo, **não se concretizou a intenção da União Europeia de obter apoios directos para o reforço do FEEF** (conforme as conclusões da Cimeira europeia de 26 de Outubro), **isto apesar das indicações iniciais nesse sentido por parte de vários países emergentes**, como o Brasil.

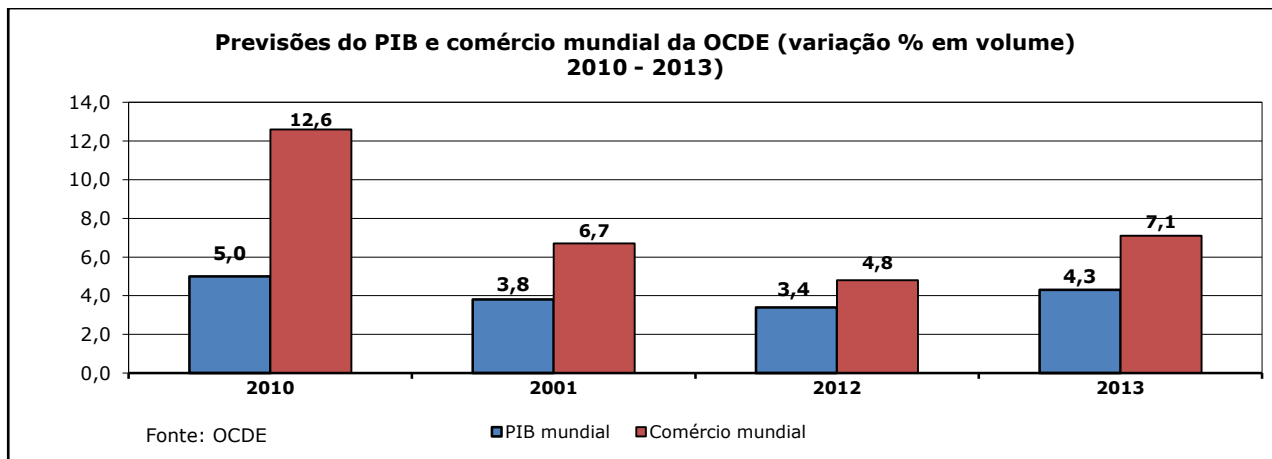
- **implementação e aprofundamento das reformas financeiras**, salientando-se: a regulação de todos os mercados, produtos financeiros e participantes (incluindo a regulação das actividades para-bancárias, a reavaliação dos funcionamento e papel do mercado de *Credit default swaps*, CDS, e a revisão das práticas de remuneração); o combate aos paraísos fiscais e jurisdições não cooperantes; **a implementação dos mecanismos de capital e liquidez de Basel II e III**; **as medidas para assegurar que nenhuma instituição financeira é “demasiado grande para falir” e não sejam os contribuintes a arcar com os custos da sua resolução** – entre essas medidas, realça-se a **divulgação, pelo *Financial Stability Board*, do grupo inicial** (a actualizar anualmente) **de 29 instituições financeiras globalmente sistémicas**; essas instituições serão sujeitas a uma supervisão reforçada, um novo regime internacional de resolução e requisitos de capital adicionais a partir de 2016;
- **combate ao proteccionismo**, designadamente pelo reforço do mecanismo de comércio multilateral (ao nível do comércio internacional, salienta-se ainda o compromisso com a agenda de desenvolvimento de Doha e o reforço da OMC, que contará, no final de 2011, com mais um membro, a Rússia);
- **melhoria do funcionamento dos mercados da energia** (através, nomeadamente, dos sistemas de informação) e combate às alterações climáticas (redução de subsídios a combustíveis fósseis, por exemplo);
- **diminuição da volatilidade dos preços da alimentação e aumento da produtividade e produção agrícolas** (melhorar supervisão e regulação dos mercados de derivados agrícolas, apoios à I&D agrícola e a sistemas de informação sobre os mercados agrícolas, entre outras medidas);
- **investir no desenvolvimento dos países mais pobres** como forma de aumentar o crescimento global;
- **intensificar a luta contra a corrupção**;
- **relatório sobre governação global** do Primeiro-ministro britânico, David Cameron, indicando que o G20 acordou em focar-se nos desafios económicos

globais, e melhorar a capacidade de implementação da sua agenda e programa de reformas de forma efectiva.

No dia 22, o FMI cumpriu o prometido e anunciou o reforço dos mecanismos de empréstimo e cedência de liquidez, através: (i) da substituição da linha precaucional de crédito por uma linha precaucional e de liquidez mais flexível a abrangente para países com bons fundamentais, prevendo acordos de liquidez a 6 meses ou programas de 12 a 24 meses; (ii) um novo instrumento de rápido financiamento, que consolida os anteriores mecanismos de ajuda a desastres naturais e assistência pós-conflito, podendo agora ser também usado para atender a necessidades urgentes ao nível da balança de pagamentos, incluindo os resultantes de choques exógenos; (iii) revisão da filosofia de acesso para ter em conta aspectos mais qualitativos e prospectivos das políticas e do seu enquadramento, procurando ainda melhorar a transparência dos processos de decisão.

Em termos práticos, perspectiva-se que os novos mecanismos de empréstimo do FMI possam responder a eventuais necessidades de grandes países da zona euro que o Fundo Europeu de Estabilização Financeira não tem capacidade de atender, como a Itália e a Espanha. Alguns analistas apontam que o FMI poderá financiar-se no BCE, que está proibido de financiar directamente os países do euro.

A directora-geral do FMI, Christine Lagarde, afirmou no dia 21 de Novembro que “uma recessão como a de 2008 está a desenrolar-se perante os nossos olhos”, tendo pedido aos EUA para “não deixarem cair a Europa”, até porque a actual crise soberana poderá ter enormes consequências a nível global, incluindo a economia norte-americana. Segundo Lagarde, a solução para a actual situação é uma mudança política, sob pena de estagnação do crescimento, elevado desemprego e revoltas sociais como efeitos da turbulência e da desordem dos mercados financeiros.



No dia 28 de Novembro, foram divulgadas as previsões de Outono da OCDE, que espera um abrandamento do PIB mundial de uma variação real de 5% em 2010, para 3.8% em 2011 e 3.4% em 2012, recuperando depois o ritmo de crescimento em 2013 com uma subida de 4.3%, isto assumindo que os líderes políticos actuam decisivamente para travar a crise de dívida e evitar uma forte contracção do crédito, falhas sistémicas na banca e excessiva consolidação fiscal. No caso do comércio mundial, a OCDE prevê que a taxa de crescimento passe de 12.6% em 2010, para 6.7% em 2011, 4.8% em 2012 e 7.1% em 2013. Como já foi acima referido, a OCDE considera a crise de dívida soberana europeia como o maior risco para estas previsões (pedindo, por isso, medidas decisivas e rápidas por parte dos líderes europeus), seguido da falta de um acordo nos EUA para um plano de consolidação orçamental de médio prazo.

1. Envolvente Política, Social e Económica

No dia 4 de Outubro, a agência de notação **Standard & Poor's** manteve o *rating* da dívida soberana portuguesa em **BBB-**, tendo justificado a decisão com o forte empenho do Governo em cumprir as metas do programa de assistência financeira e o alargado apoio político. Contudo, a agência continuou a sinalizar a possibilidade de um corte num futuro próximo devido aos riscos de execução do programa.

No dia 11, foram aprovadas pelo Conselho Europeu as novas condições de assistência financeira à Irlanda e Portugal. Em ambos os casos, a maturidade média dos empréstimos europeus foi estendida para **12.5 anos** (embora podendo subir até 30 anos para algumas das tranches) e as margens das taxas de juro reduzidas para o custo de financiamento da UE, condições que são também aplicadas aos empréstimos já concedidos.

No dia 26, o Primeiro-ministro congratulou-se com o acordo conseguido na Cimeira Europeia, e mostrou-se convicto que a solução encontrada para a Grécia prevenirá um eventual efeito de contágio que poderia forçar Portugal a necessitar de um novo programa de assistência financeira. Contudo, **Passos Coelho** admitiu que o programa de assistência em curso poderá ser ajustado face a alterações do cenário macroeconómico. O Primeiro-ministro realçou ainda o reconhecimento pelas autoridades europeias dos progressos e bom andamento dos programas de ajustamento de Irlanda e Portugal.

No dia 16 de Novembro, a *Troika* do FMI, Comissão Europeia e BCE concluiu a segunda avaliação regular do programa de assistência económica e financeira a Portugal com uma nota positiva, abrindo caminho para o processo de autorização de desembolso da terceira *tranche* do empréstimo. **A Troika** considerou que o programa teve um bom começo, mas o seu sucesso está ainda largamente dependente da implementação de reformas estruturais potenciadoras do crescimento, nomeadamente ao nível dos mercados laboral e de produto. Foi ainda sublinhado que a estrita aplicação das políticas do programa é necessária para recuperar a competitividade, aumentar a confiança na

sustentabilidade das finanças públicas, e manter a estabilidade financeira ao mesmo tempo que é assegurado o crédito necessário para suportar um crescimento sustentável. **A proposta de orçamento de Estado de 2012 foi considerada consistente com a ambiciosa meta de défice de 4.5% do PIB**, incluindo aumento de impostos indirectos e cortes nominais nos salários e pensões, que também servem o propósito de passar de um modelo de crescimento baseado no consumo para um modelo mais assente nas exportações. **Contudo, o orçamento terá de ser acompanhado de medidas paralelas para travar a acumulação de dívidas em atraso e outros riscos orçamentais**, nomeadamente relacionados com os Governos regional e local, e com o sector empresarial do Estado.

O prémio de risco da dívida soberana portuguesa medido pelo diferencial de taxa de juro face ao diferencial alemão diminuiu após a avaliação favorável da Troika.

No dia 24 de Novembro, contudo, o prémio de risco soberano nacional registou uma subida devido ao corte de *rating* da agência Fitch (de BBB- para BB+) para um nível já considerado de investimento especulativo. Contudo, a decisão reflecte em parte o actual período de turbulência dos mercados (como fez notar o Governo português) e apenas acompanha com desfasamento igual decisão de uma agência de notação de maior dimensão, a Moody's. Refira-se também que a outra grande agência, a Standard and Poor's, classifica a dívida da República portuguesa como investimento não especulativo, pelo que não há consenso. Por outro lado, a Comissão Europeia desvalorizou o corte de *rating* nacional por considerar ter mais e melhor informação para avaliar a situação portuguesa.

Projecções Macroeconómicas

Previsões de Outono da OCDE e da Comissão Europeia

	OCDE 28 Nov-11				Comissão Europeia 10 Nov-11		
	2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
PIB	1.4	-1.6	-3.2	0.5	-1.9	-3.0	1.1
Consumo privado	2.3	-3.7	-5.5	-1.3	-4.2	-5.9	-0.4
Consumo público	1.3	-4.3	-4.7	-3.4	-3.2	-6.2	-3.8
FBCF	-4.9	-11.0	-11.9	-0.3	-11.6	-9.4	1.5
Exportações	8.8	7.2	4.0	6.1	6.6	4.2	6.1
Importações	5.1	-4.9	-5.2	0.5	-5.0	-5.2	1.2
Contribuições para o PIB (p.p.)							
Exportações líquidas	0.6	4.2	3.4	2.1	4.0	3.5	1.8
Procura Interna	0.8	-5.8	-6.6	-1.6	-5.9	-6.5	-0.7
Défice público (% PIB)	9.8	5.9	4.5	3.0	5.8	4.5	3.2

Dívida pública (% PIB)	93.3	101.7	111.7	113.4	101.6	111.0	112.1
Bal. corrente (% do PIB)	-9.9	-8.0	-3.8	-1.7	-7.6	-5.0	-3.8
Taxa desemprego (% pop. activa)	10.8	12.5	13.8	14.2	12.6	13.6	13.7
Inflação (IHPC)	1.4	3.5	2.6	1.1	3.5	3.0	1.5

Fontes: Comissão Europeia – *European Economy Autumn 2011*; OCDE – *Economic Outlook de Novembro 2011*. Valores em taxa de variação anual, salvo indicação em contrário; IHPC = Índice harmonizado de preços no consumidor; p.p. – pontos percentuais.

Nas Previsões de Outono da Comissão Europeia para Portugal, a quebra estimada do PIB foi revista em baixa no que toca a 2011 (1.9%, em vez de 2.2%), mas foi agravada relativamente a 2012 (3%, em lugar de 1.8%), sendo agora apontada uma recuperação de 1.1% em 2013. No dia 21, após serem conhecidos os dados do PIB no terceiro trimestre (analisados abaixo), o ministro das Finanças reduziu a previsão de quebra do PIB em 2011 para 1.6% e alinou a queda estimada em 2012 com o valor de 3% da Comissão Europeia, modificando, assim, o cenário macroeconómico da Proposta de Orçamento de Estado (cuja versão inicial previas quedas de 1.9% em 2011 e 2.8% em 2012).

No dia 28 de Novembro, a OCDE divulgou as projecções mais pessimistas até ao momento para a evolução do PIB nacional em 2012 (-3.2%, o pior desempenho da OCDE, que prevê uma variação de -3% para a Grécia) e 2013 (0.5%, o pior valor da OCDE, a par com a Grécia e Itália), confirmando a variação projectada pelo Governo em 2011 (-1.6%). As previsões mostram ainda uma subida da taxa de desemprego até 14.2% em 2013 (13.7% nas previsões da Comissão).

Ao nível das componentes de despesa, **a razão para o maior pessimismo da OCDE em 2012 face aos dados da Comissão resulta de uma projecção mais negativa para a evolução do investimento (-11.9% e -9.4%, respectivamente), a par com uma menor subida projectada das exportações (4% e 4.2%),** ainda que antecipe menores quebras nos consumos público e privado. **No que se refere a 2013, o menor optimismo da OCDE face à Comissão quanto ao ritmo de recuperação económica de Portugal decorre da maior descida prevista do consumo privado (variações projectadas de -1.3% e -0.4%) e da projecção ainda negativa do investimento (-0.3%, face a uma subida de 1.5% na previsão da Comissão),** ainda que seja apontada uma menor subida das importações (0.5%, face a 1.2%).

Apesar da pior evolução antecipada do PIB, as projecções da OCDE quanto às contas públicas nacionais são semelhantes às da Comissão, ainda que apontem para valores ligeiramente mais elevados do rácio da dívida (113.4% do PIB em 2013, face a 112.1% nos dados da Comissão). O défice de 3% do PIB em 2013 é inclusivamente inferior ao da Comissão (3.2%), situando-se em linha com a meta do programa de ajustamento assumida pelo Governo, o que também sucede

com os valores projectados para 2011 (5.9%) e 2012 (4.5%). É, assim, assumido pela OCDE o cumprimento das metas do défice por parte do Governo português.

Como reflexo do menor optimismo quanto à evolução do PIB, a OCDE espera valores mais elevados da taxa de desemprego (13.8% em 2011 e 14.2% em 2013, face a 13.6% e 13.7% nos valores da Comissão), uma redução mais forte do défice da balança corrente (até 1.7% do PIB em 2013, face a 3.8% nas previsões da Comissão) e valores mais baixos de inflação (2.6% em 2012 e 1.1% em 2013, que compara com 3% e 1.5% nas projecções da Comissão).

Contas Públicas

No dia 1 de Outubro, o Ministério das Finanças divulgou um relatório preliminar sobre a situação financeira da Região Autónoma da Madeira, procedimentos de gestão financeira e orçamental, riscos orçamentais, apreciação do quadro regulamentar específico da região, e a formulação de propostas tendentes à elaboração de um programa de assistência financeira para a Região. O relatório apurou um rácio de dívida de 60% do PIB na administração directa e indirecta, e de 58% no sector empresarial local, tendo ainda sido reportado um valor de 6% relacionado com as autarquias e empresas locais.

No dia 17 de Outubro, o Governo entregou na Assembleia da República a Proposta de Orçamento de Estado para 2012, onde se destaca a revisão em baixa da previsão do PIB (quebra de 2.8%, entretanto para 3% em linha com a previsão da Comissão Europeia, como foi acima referido), incorporando já uma conjuntura externa mais desfavorável e o impacto recessivo de novas medidas necessárias para fazer face a desvios transitados de 2011, de forma a cumprir a meta orçamental de 4.5% do PIB a que o Estado português se comprometeu.

A maior fatia deste esforço adicional diz respeito ao corte dos subsídios de férias e de Natal dos funcionários públicos e pensionistas com rendimentos acima de 1000 euros (e um corte médio de um subsídio para quem ganhar entre mil euros e um salário mínimo), assegurando que o ajustamento orçamental de 2012 (6060 m.e., excluindo as medidas temporárias de 2011) é feito sobretudo do lado da despesa (bem mais do que os 2/3 exigidos pela Troika).

Contudo, é ainda exigido um novo aumento acentuado da receita, em particular do IVA, que sobe bem mais do que o exigido pela Troika por via da alteração da estrutura de taxas. Quanto a medidas de estímulo económico, a proposta de desvalorização fiscal foi substituída, devido à falta de margem orçamental, pela

possibilidade de aumento de meia hora diária de trabalho no sector privado e pela redução do número de pontes e feriados.

A suspensão do pagamento dos subsídios de férias e de Natal a funcionários públicos e pensionistas foi considerada pelo Ministro das Finanças como "uma medida transitória, mas não de curta duração, que estará em vigor durante vários anos". Esta medida permitirá, segundo o Ministro, "realizar na área das administrações públicas a agenda de transformação estrutural que é necessária à redução profunda e durável da despesa pública numa perspectiva de médio e longo prazo".

Abaixo, apresenta-se a análise dos principais indicadores orçamentais da Proposta de Orçamento na óptica da Contabilidade Nacional.

A Proposta de Orçamento de Estado para 2012 apresenta uma redução do défice público, na óptica da Contabilidade Nacional, de 5.9% do PIB em 2011, para 4.5% em 2012 (de 10020 para 7557 m.e., em valor absoluto), cumprindo os rácios previstos no memorando de entendimento a que o Estado Português se comprometeu. No entanto, o esforço de ajustamento é muito maior, dada a utilização de receitas temporárias de elevado valor em 2011, especificamente a sobretaxa extraordinária em sede de IRS (0.5% do PIB, sendo o efeito em 2012 apenas residual) e as transferências de fundos de pensões da banca para a Segurança Social (1.6% do PIB). Excluindo estas receitas em 2011, para efeitos de comparação, o défice público passa de 8% do PIB em 2011, para 4.5% em 2012, o que representa um esforço de consolidação de 3.5 p.p. (6060 m.e.).

Contas das Administrações Públicas 2011-12 (óptica da Contabilidade Nacional)

	Milhões euros (m.e.)		% do PIB		variação p.p. PIB	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
RECEITAS CORRENTES	69 144.8	69 712.0	40.4%	41.2%	1.5	0.8
Receita fiscal	40 123.4	41 245.2	23.4%	24.4%	1.2	0.9
Impostos indirectos	23 922.9	25 653.7	14.0%	15.2%	0.7	1.2
Impostos directos	16 200.5	15 591.5	9.5%	9.2%	0.6	-0.2
<i>Sobretaxa extraordinária de IRS</i>	856.3	185.0	0.5%	0.1%		-0.4
Receita fiscal sem sobretaxa em 2011	39 267.1	41 245.2	22.9%	24.4%	-15.9	1.4
Contribuições sociais	21 369.0	20 235.3	12.5%	12.0%	0.2	-0.5
Outra receita corrente	7 652.4	8 231.5	4.5%	4.9%	0.0	0.4
RECEITAS CORRENTES sem sobretaxa em 2011	68 288.5	69 712.0	39.9%	41.2%		1.3
RECEITA DE CAPITAL	5 265.9	2 288.3	3.1%	1.4%	0.4	-1.7
<i>Transferência Fundos de Pensões da banca (FP)</i>	2 740.2		1.6%			-1.6
RECEITA DE CAPITAL sem FP	2 525.7	2 288.3	1.5%	1.4%		-0.1
RECEITA TOTAL	74 410.6	72 000.2	43.4%	42.5%	1.8	-0.9
RECEITA sem sobretaxa e FP em 2011	70 814.2	72 000.2	41.3%	42.5%		1.2

DESPESAS CORRENTES	77 628.8	74 368.8	45.3%	43.9%	-0.3	-1.4
Consumo intermédio	7 926.1	7 785.5	4.6%	4.6%	-0.4	0.0
Despesas com pessoal	19 859.9	16 929.9	11.6%	10.0%	-0.6	-1.6
Prestações sociais	37 243.9	35 641.3	21.7%	21.1%	-0.2	-0.7
Subsídios	1 506.1	1 666.6	0.9%	1.0%	0.2	0.1
Juros	7 296.3	8 823.5	4.3%	5.2%	1.3	1.0
Outra despesa corrente	3 796.5	3 522.0	2.2%	2.1%	-0.6	-0.1
DESPESA DE CAPITAL	6 802.1	5 188.4	4.0%	3.1%	-1.7	-0.9
FBCF	4 145.7	3 593.1	2.4%	2.1%	-1.2	-0.3
Outras despesas de capital	2 656.4	1 595.3	1.6%	0.9%	-0.5	-0.6
DESPESA TOTAL	84 430.9	79 557.2	49.3%	47.0%	-2.0	-2.3
SALDO GLOBAL	-10 020.2	-7 556.9	-5.9%	-4.5%	3.9	1.4
Receitas temporárias mais importantes					0.0	0.0
<i>Sobretaxa de IRS</i>	856.3	185.0	0.5%	0.1%		-0.4
<i>Transf. Fundos Pensões (FP)</i>	2 740.2		1.6%			-1.6
SALDO GLOBAL sem sobretaxa e FP em 2011	-13 616.6	-7 556.9	-8.0%	-4.5%		3.5
DÍVIDA PÚBLICA (rácio no PIB)			101.9%	110.5%		8.6
DÍVIDA PÚBLICA sem mecanismo de apoio à banca previsto no PAEF (rácio no PIB)			100.3%	105.8%		5.5
Despesa corrente primária	70 332.5	65 545.3	41.1%	38.7%	-1.6	-2.3
Despesa primária	77 134.6	70 733.7	45.0%	41.8%	-3.3	-3.3
Saldo Primário	-2 723.9	1 266.6	-1.6%	0.7%	5.2	2.3
Saldo Corrente Primário	-1 187.7	4 166.7	-0.7%	2.5%	3.1	3.2

Fonte: Cálculos próprios sobre o OE 12

Este ajustamento muito acentuado das contas públicas é conseguido predominantemente pelo lado da despesa (4874 m.e., cerca de 80.4% do ajustamento total, bastante acima dos 2/3 do esforço exigidos pelo PAEF), sobretudo nas duas componentes com maior peso, as despesas com pessoal e com prestações sociais, cujo peso se reduz em 1.6 e 0.7 p.p. do PIB, respectivamente (2930 e 1603 m.e. em variação absoluta). A evolução destas duas rubricas decorre sobretudo do corte de salários e pensões, que constitui uma medida temporária e, por isso, não constitui uma consolidação sustentada ou estrutural. Isto parece ser admitido implicitamente no relatório, ao referir-se que a medida é “complementar à redução de efectivos na função pública” (cujo efeito é muito menor, na ordem de 500 m.e., ou 0.3% do PIB) para assegurar a redução da despesa com pessoal em percentagem do PIB.

Ainda dentro da despesa corrente, o peso dos consumos intermédios no PIB em 2012 mantém-se em 4.6%, reduzindo-se 141 m.e. em variação absoluta. Tendo em conta que noutra parte do relatório é referido um impacto de 690 m.e. (0.4 p.p. do PIB) de redução de despesa nesta rubrica em 2012 (associado a medidas de racionalização do Estado, incluindo rede escolar) face a um cenário de políticas invariantes, isto significa que haveria um aumento substancial dos consumos

intermédios sem medidas de contenção. No caso dos subsídios, apesar de se apontar um impacto de 88 m.e. (0.1 p.p.) de redução de despesa com a rubrica face a um cenário de políticas invariantes, acaba por verificar-se um aumento de 161 m.e. entre 2011 e 2012 (de 0.9% para 1% PIB), conforme se constata no quadro acima. **Destaca-se ainda o aumento substancial e já esperado da despesa com juros em 2012** (1 p.p., para 5.2% do PIB, traduzindo uma variação absoluta de 1527 m.e.), **em face das difíceis e já prolongadas dificuldades de financiamento do Estado.** **A despesa corrente primária, que exclui esta componente de juros** (permitindo, assim, apreciar os gastos mais discricionários do Estado), **registra um recuo de 4787 m.e., passando de um peso no PIB de 41.1% para 38.7% (- 2.3 p.p.).**

Na despesa de capital, o esforço de ajustamento traduz-se numa redução do peso no PIB de 4% em 2011, para 3.1% do PIB em 2012 (variação absoluta de - 1614 m.e.). **No relatório é salientado que a redução das transferências do Estado, designadamente para o Sector Empresarial do Estado (SEE), para as autarquias e para as regiões autónomas, se deverá repercutir numa menor despesa de capital, e também com subsídios e consumo intermédio.**

No que se refere à receita total, regista-se uma redução do peso do PIB de 43.4% para 42.5% (variação absoluta de -2410 m.e.), **mas apenas devido à existência de receita temporária em 2011. Excluindo em 2011 a sobretaxa de IRS e as transferências de fundos de pensões da banca, para efeitos de comparação, a receita das administrações públicas aumenta 1186 m.e. em 2012** (19.6% do esforço de consolidação orçamental), **traduzindo-se numa subida do peso no PIB de 41.3% para 42.5%. Este aumento da receita comparável tem origem na receita fiscal, que apresenta uma variação absoluta de 1978 m.e. e uma subida do peso no PIB de 22.9% em 2011** (23.4% incluindo a sobretaxa de IRS), **para 24.4% em 2012, a reflectir sobretudo a racionalização da estrutura de taxas de IVA** (com um impacto estimado de 1.2% do PIB) e a redução de benefícios fiscais.

A subida das receitas correntes comparáveis (1.3 p.p. do PIB ou 1423 m.e.) é um pouco inferior à da receita fiscal porque a quebra prevista das receitas de contribuições sociais (0.5 p.p.) é apenas parcialmente amortecida pelo crescimento das outras receitas correntes (0.4 p.p.).

Quanto à receita de capital, observa-se uma descida pouco significativa (diminuição de 237 m.e. ou 0.1 p.p. do PIB, para 1.4%) quando se corrige o efeito das transferências de fundos de pensões da banca em 2011 (a receita não ajustada cai 1.7 p.p. do PIB).

Em suma, apesar do elevado esforço de consolidação orçamental incidir sobretudo no lado da despesa, é exigido um novo aumento acentuado da receita, em particular do IVA, que aumenta muito mais do que o previsto pelo memorando de entendimento (2044 e 410 m.e., respectivamente). De resto, é o próprio Governo a salientar que “o esforço do lado da receita atingiu já os limites do sustentável” ao justificar a opção por um maior esforço relativo do lado da despesa face ao exigido no memorando. Por outro lado, a redução do lado da despesa decorre, em grande medida, da redução temporária de despesa de salários e pensões, sendo ainda pouco significativo o impacto de verdadeiras medidas de redução estrutural do peso do Estado na economia.

Por outro lado, apesar do esforço de consolidação orçamental se traduzir num saldo primário positivo (0.7% do PIB), o que acontece pela primeira vez em muitos anos, tal não impede uma nova subida do rácio dívida pública no PIB, pois o elevado peso dos juros (5.2% do PIB) traduz-se em novo défice e dívida, e o recuo nominal do PIB (1.2%) acentua ainda mais o aumento do rácio, efeitos que se sobrepõem à receita esperada de privatizações de 2.4% do PIB que abate à dívida em 2012.

Considerando estes efeitos, o rácio da dívida aumenta de 100.3% do PIB em 2011, para 105.8% e 2012, valores que são considerados no memorando técnico de entendimento subjacente ao PAEF para avaliação dos limites da dívida.

À dívida bruta acresce ainda o mecanismo de apoio à recapitalização da banca para efeitos do procedimento dos défices excessivos, pelo que **as previsões oficiais do rácio da dívida são de 101.9% em 2011 e 110.5% em 2012.**

Em 2012, o valor do referido mecanismo contingente, que constitui um activo para suportar operações de capitalização do sistema financeiro nacional, de acordo com o relatório, é de 4.7% do PIB, aproximadamente $\frac{3}{4}$ do valor global previsto para o horizonte do programa.

No dia 11 de Novembro, a Proposta de Orçamento de Estado para 2012 foi aprovada na generalidade pelo Parlamento (com os votos da coligação PSD-CDS; o PS absteve-se e o resto da oposição votou contra).

A síntese de execução orçamental de Janeiro a Outubro (em Contabilidade Pública, óptica de caixa) **mostrou uma redução homóloga de 25% (2968 m.e.) no défice do subsector Estado, para 8900 m.e..**

Estimativa de Execução Orçamental do Estado

	Jan-Out 2010	Jan-Out 2011	Varição homóloga	Varição OE 2011
Receita total	28.988,3	30.484,2	5,2%	6,7%
da qual: receita fiscal	25.930,3	27.284,6	5,2%	4,6%
Despesa total	40.856,4	39.384,4	-3,6%	-1,5%
da qual: despesa primária	35.705,5	33.632,5	-5,8%	-4,0%
Saldo de execução orçamental	-11.868,1	-8.900,2	-25,0%	

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.

A receita aumentou 5.2%, valor que se situa abaixo da meta orçamental de 6.7% devido a receitas não fiscais abaixo do esperado, tendo a receita fiscal aumentado 0.6 p.p. acima do previsto (5.2%, com uma variação de 6% nos impostos directos, repartida entre 1.9% no IRS e 12.6% no IRC, e uma subida de 4.7% nos impostos indirectos, incluindo 9.6% no IVA).

A despesa registou uma variação de -3.6% (6.8% na despesa de capital, 11.7% nos juros da dívida e -6.7% na despesa corrente primária, incluindo variações de -10.5% na despesa com pessoal e -6.5% nas transferências correntes), que compara com uma meta de -1.5%. A despesa total sem juros diminuiu 5.8%.

Os saldo positivos dos Serviços e Fundos Autónomos e da Segurança Social também melhoraram em termos homólogos (377.9 e 37.5 m.e., respectivamente), o que permitiu uma melhoria do saldo agregado destes subsectores mais o subsector Estado de 3383.4 m.e. (de -9932 para -6548.6 m.e.). Foi ainda divulgada nova informação dos saldos da Administrações Local e Regional, que se situaram em 187 e -19 m.e., respectivamente, no período de Janeiro a Setembro, melhorando em termos homólogos nos dois casos (em 42 e 28.2 m.e.).

Note-se que estes dados, numa óptica de caixa, diferem da lógica de compromisso da contabilidade nacional em que são assumidos os compromissos internacionais, e são fortemente influenciáveis por factores pontuais, nomeadamente diferenças no padrão intra-anual de execução das rubricas.

Sistema Fiscal

Em Outubro, o Governo apresentou a Proposta de Orçamento do Estado para 2012 (OE 2012). Tal como consta do respectivo relatório, trata-se do Orçamento do Estado mais exigente alguma vez realizado em Portugal.

Registam-se nesta Proposta de Lei alterações muito significativas nos principais impostos do sistema fiscal português: IRC, IVA e IRS. De facto, a reestruturação das listas do IVA, a eliminação de todas as taxas reduzidas de IRC e a restrição dos benefícios fiscais aplicáveis às empresas, o alargamento da base tributável em sede de IRS com o agravamento dos limites para as deduções à colecta e para os benefícios fiscais terão um impacto muito significativo quer para as empresas quer para as famílias.

(As principais medidas previstas na Proposta de OE 2012 para o sistema fiscal português podem ser consultadas no anexo desta edição do RTE.)

Concretizando um dos objectivos prioritários do OE 2012, o reforço do combate às práticas de fraude e evasão fiscais, **o Governo apresentou o Plano Estratégico de Combate à Fraude e Evasão Fiscais e Aduaneiras para o período de 2012 – 2014**, no qual são definidas as grandes linhas estratégicas de actuação de médio prazo da administração tributária e aduaneira.

Visando alcançar progressos significativos nos níveis de eficácia no combate aos fenómenos de incumprimento fiscal e, em especial, aos esquemas de fraude de elevada complexidade e à economia informal, **prevêem-se 50 medidas a implementar em cinco grandes áreas de actuação estratégica: legislativa, criminal, operacional, institucional e no âmbito do contribuinte.**

Parte destas medidas foram já incluídas na Proposta de OE 2012, destacando-se:

No âmbito legislativo:

- **Impor a obrigatoriedade da utilização de programas de facturação certificados** para os sujeitos passivos que desenvolvam actividades empresariais.
- **Criar um regime que regule a emissão e transmissão electrónica de facturas** e outros documentos com relevância fiscal em determinados sectores de actividade de maior risco. A utilização da facturação electrónica será promovida através da concessão de deduções em sede de IRS, IMI ou IUC correspondentes a uma percentagem de até 5% do valor do IVA suportado na aquisição de bens ou serviços por consumidores finais.

-
- **Agravar a taxa** de tributação de 21,5% para **30%**, para **rendimentos de capitais** provenientes e com destino a **paraísos fiscais**.
 - **Alargar as regras de transparência fiscal internacional** (CFC rules) de modo a tributar rendimentos não distribuídos, quando obtidos em paraísos fiscais.
 - Flexibilizar a **utilização da cláusula geral anti-abuso** por parte da administração fiscal para combater o planeamento fiscal agressivo.
 - **Alargar os prazos de caducidade**, de 4 para 12 anos, **e de prescrição**, de 8 para 15 anos, quando estejam em causa factos tributários relacionados com paraísos fiscais.
 - **Agravar a taxa de IMT e de IMI** para os **prédios** adquiridos ou detidos por entidades residentes **em paraísos fiscais**.

No âmbito criminal:

- **Agravar o quadro penal** existente **para as infracções tributárias** através, nomeadamente, do aumento das molduras penais dos crimes fiscais mais graves (burla tributária, associação criminosa e fraude fiscal qualificada) e do agravamento das coimas nas contra-ordenações fiscais.
- Introduzir **novas contra-ordenações** específicas para a falta de apresentação de **prova de origem de rendimentos** provenientes de entidades residentes **em paraísos fiscais**.
- Clarificar que os **poderes da administração tributária**, quando desempenha funções atribuídas a órgãos de polícia criminal, **compreendem a investigação de crimes tributários**.

No âmbito operacional:

- **Criar um serviço para os grandes contribuintes**, constituído como interlocutor único.
- **Incrementar as acções de controlo preventivo** através da utilização das ferramentas informáticas disponibilizadas para o efeito.
- **Avaliar a política de preços de transferência**.
- Intensificar a utilização das bases de dados para **identificar manifestações de fortuna**.
- Intensificar o **controlo** da administração tributária sobre as **transferências bancárias de fundos para paraísos fiscais**.

No âmbito institucional:

- Adotar estratégias de partilha de dados junto de diversas entidades visando a **optimização do processo de cruzamento de dados**.

- Efectuar um levantamento da informação relevante em termos fiscais, disponível em organismos públicos e privados e definir caso a caso a forma de comunicação à administração tributária dessa informação.
- **Reforçar a rede de novas Convenções para eliminar a dupla tributação.**

No âmbito do contribuinte:

- **Divulgar as informações vinculativas** permitindo aos contribuintes conhecer a interpretação e critérios da administração tributária, como forma de prevenção de erros e incumprimentos involuntários.
- **Criar um sistema de apoio à fundamentação**, nomeadamente através da elaboração de metodologias de inspecção relativamente às diversas matérias fiscais e/ou sectores de actividade.

A Lei n.º 54/2011, de 19 de Outubro, aprovou os estatutos do **Conselho das Finanças Públicas**, conferindo a este órgão a missão de **avaliar a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental**, de modo a contribuir para a qualidade das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

No âmbito das suas atribuições, o conselho produz, obrigatória e previamente à sua apreciação na Assembleia da República, relatórios sobre:

- O Programa de Estabilidade e Crescimento e demais procedimentos no quadro regulamentar europeu do Pacto de Estabilidade e Crescimento;
- O Quadro Plurianual de Programação Orçamental;
- A proposta de Orçamento do Estado.

Concretizando uma das medidas do PAEF referentes à Administração Pública, o **Conselho de Ministros aprovou a orgânica da nova Autoridade Tributária e Aduaneira**, que resulta da fusão da Direcção-Geral dos Impostos (DGCI), da Direcção-Geral das Alfândegas e dos Impostos Especiais sobre o Consumo (DGAIEC) e da Direcção-Geral de Informática e Apoio aos Serviços Tributários e Aduaneiros (DGITA).

Política Social e Laboral

Entrou em vigor a 1 de Novembro a **lei que estabelece um novo sistema de compensação pela cessação do contrato de trabalho, aplicável apenas aos novos contratos** (Lei n.º 53/2011, de 14 de Outubro)

Para além do novo sistema de compensação pela cessação do contrato de trabalho, desta lei resulta também a uniformização do modo de determinação das compensações devidas aos trabalhadores na generalidade das modalidades de cessação do contrato de trabalho, bem como a criação de um fundo de base empresarial, a ser constituído e suportado pelos empregadores.

A compensação pela cessação do contrato de trabalho corresponde ao valor de 20 dias de retribuição base e diuturnidades por cada ano completo de antiguidade. A esta compensação são impostos limites máximos, referentes:

- ao valor da retribuição base mensal e diuturnidades do trabalhador, a considerar para efeitos de cálculo da compensação, que não pode ser superior a 20 vezes a retribuição mínima mensal garantida (RMMG);
- ao montante global da compensação, que não pode ser superior a 12 vezes a retribuição base mensal e diuturnidades do trabalhador ou 240 vezes o valor da RMMG, quando seja aplicável o limite acima mencionado.

Na comunicação ao País para apresentação da proposta de Lei do OE 2012, o Primeiro-Ministro, Pedro Passos Coelho, referiu **o aumento do horário de trabalho no sector privado em meia hora por dia** durante os próximos dois anos, **o ajustamento do calendário dos feriados** e **a eliminação dos subsídios de férias e de Natal** dos funcionários da Administração Pública e das Empresas Públicas, **como as medidas mais difíceis daquela proposta de lei.** Estas medidas continuam em negociação na Concertação Social.

Ainda nesta matéria, o Ministro de Estado e das Finanças justificou a introdução no OE 2012 da proposta de aumento do horário de trabalho em meia hora diária no sector privado, pelo facto de a mesma não ter custo orçamental e permitir ganhos de competitividade sem onerar o contribuinte. Enfatizou ainda o Ministro que esta medida substituiu a descida da Taxa Social Única que, ainda que tenha um forte potencial para melhorar a competitividade da economia, está, na actual conjuntura económica, sujeita a duas condicionantes: a falta de margem orçamental para a sua compensação e os seus efeitos não serem automáticos.

Concretizando uma das medidas previstas no PAEF **com vista à redução dos cargos dirigentes da Administração Pública**, o Conselho de Ministros aprovou diplomas que alteram as regras de recrutamento e selecção dos gestores públicos.

Na apresentação da segunda avaliação regular do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), o Ministro de Estado e das Finanças declarou que **o Governo continuará a implementar reformas que visam melhorar o funcionamento do mercado de trabalho** de forma a acelerar a criação de emprego e que **os mecanismos de protecção no desemprego serão reformulados**, com vista a combater o desemprego de longa duração e a abranger um maior leque de desempregados.

Ao nível da educação, Vitor Gaspar referiu que serão tomadas medidas para **aumentar a eficiência do sistema educativo**, com o objectivo de melhorar a qualidade dos recursos humanos e facilitar o seu acesso ao mercado de trabalho.

No que se refere aos **serviços e profissões reguladas** serão reduzidas as restrições no acesso a estas actividades e promovida a **abertura dos sectores a um mercado europeu integrado**.

Outras Medidas de Política Económica

Em visita oficial ao nosso País, o comissário europeu responsável pela Política Regional, Johannes Hahn, declarou que, **no âmbito do Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN) até final do ano, Portugal vai receber cerca de 600 milhões de euros resultantes da alteração da taxa de co-financiamento de 70% para 85%**, acordada no Verão passado.

Este reembolso é aplicado retroactivamente desde o início do QREN.

Cabendo ao Governo português decidir como vai usar esta verba, Johannes Hahn manifestou o desejo de que a mesma sirva para acelerar os pagamentos aos promotores dos projectos já em curso, bem como, para alavancar mecanismos que permitam agilizar o crédito às pequenas e médias empresas.

Neste âmbito, correspondendo a um pedido de apoio técnico do Primeiro-Ministro português ao Presidente da Comissão Europeia, foi criada na Comissão Europeia uma equipa para apoiar os vários Ministérios do Governo português a maximizar o uso do apoio financeiro atribuído a Portugal, do qual estarão ainda por gastar cerca de 15 mil milhões de euros.

O comissário europeu anunciou também que **está em análise a proposta de Bruxelas** no sentido de aprovar uma exceção, para os países que estão a receber ajuda externa da UE e do FMI (caso de Portugal), que permita **aumentar até 95% a taxa de co-financiamento**.

Estas taxas de co-financiamento mais favoráveis possibilitarão que Portugal consiga absorver a totalidade dos 21,5 mil milhões euros prometidos por Bruxelas no âmbito do QREN 2007 – 2013.

Concretizando um dos compromissos assumido no âmbito do Programa de Auxílio Financeiro a Portugal, **o Governo**, através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 43/2011, de 25 de Outubro, **aprovou os Princípios Orientadores da Recuperação Extrajudicial de Devedores**, enquanto instrumento **que visa promover a eficácia dos procedimentos extrajudiciais para a recuperação de empresas**.

Este procedimento extrajudicial de recuperação de devedores permite que as empresas que se encontrem em situação financeira difícil e os respectivos credores possam optar por um acordo extrajudicial do qual resulte **um plano de reestruturação da dívida**, assente na redefinição dos prazos de pagamento ou até no perdão de parte da dívida, permitindo assim que:

- A empresa se mantenha em actividade e possa ultrapassar as dificuldades económicas;
- Os credores reduzam as suas perdas;
- Se evitem os efeitos sociais e económicos negativos que advêm da liquidação de uma empresa;
- Se adoptem mecanismos informais mais céleres, eficientes e eficazes que conduzem a resoluções mais rápidas, com mais elevadas taxas de recuperação das empresas;
- Os tribunais tenham maior disponibilidade para outros processos, e assim, uma maior eficiência e celeridade do sistema judicial.

Este procedimento enquadra-se num conjunto mais vasto de medidas de incentivo à reestruturação extrajudicial de devedores, no qual também se incluem alterações ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e a revisão do procedimento extrajudicial de recuperação que decorre junto do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI).

Na apresentação da segunda avaliação regular do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), o Ministro de Estado e das Finanças declarou que **será promovida uma maior concorrência nos mercados de bens e serviços**, em particular com a liberalização dos sectores mais protegidos da economia.

Neste sentido, Vitor Gaspar referiu que **será prosseguido o programa de privatizações iniciado em 2011**, permitindo, assim, a abertura das empresas portuguesas ao capital estrangeiro e aos desafios da concorrência internacional.

A conclusão do processo de **privatização da EDP e da REN**, já na fase final, deverá estar **concluída em Janeiro de 2012**.

Em 2012, será também alienada a participação da GALP detida pela CGD, serão privatizadas a CP-Carga, a TAP e a ANA, e será lançado o processo de privatização dos CTT.

Nesta intervenção, o **Ministro** do Estado e das Finanças **referiu** diversas **medidas a implementar no mercado da energia** (liberalização do sector e definição de uma estratégia para reduzir o défice tarifário), **no sector das telecomunicações e serviços postais** (facilitar a entrada de novos operadores no mercado e renegociar os contratos de concessão universal) e, **ao nível da concorrência** (aprovação de nova Lei da Concorrência e estabelecimento de um novo tribunal especializado em Concorrência, Regulação e Supervisão).

Com o objectivo de melhorar as condições para o desenvolvimento da actividade empresarial, no que se refere ao sistema judicial, o Governo compromete-se a tomar medidas para acelerar a resolução de casos pendentes em tribunal, agilizar o processo das acções de reduzido valor económico, desenvolver mecanismos extrajudiciais para resolução de litígios e reforçar a eficiência do funcionamento dos tribunais através de novos modelos de gestão e da reestruturação da sua rede geográfica.

O Conselho de Ministros de 20 de Outubro aprovou a criação do Conselho Estratégico de Internacionalização da Economia.

O CEIE tem por missão a avaliação das políticas públicas e das iniciativas privadas, e respectiva articulação, em matéria de internacionalização da economia portuguesa, da promoção e captação de investimento estrangeiro e de cooperação para o desenvolvimento.

Em sede de **princípios orientadores da reforma da internacionalização** e desenvolvimento, será promovida a fixação de objectivos e metas concretas de

política para a internacionalização, a unificação das representações diplomáticas com as representações externas da AICEP e do Turismo de Portugal, e o Instituto Português de Apoio ao Desenvolvimento verá o seu papel reforçado.

O Governo assinou 10 contratos com sete empresas para a exploração de minérios metálicos (ouro, prata, cobre, chumbo, zinco e minerais associados) em Portugal, no valor total de 8,6 milhões de euros.

O investimento previsto nos próximos três anos para a concessão experimental é de 3 milhões de euros e de 5,6 milhões para os restantes projectos de prospecção e pesquisa.

Neste âmbito, o Ministro da Economia e do Emprego, Álvaro Santos Pereira, enfatizou a importância do sector mineiro na reforma económica do País, pois permite a criação de postos de trabalho, o aumento da receita fiscal e das exportações e reduz a dependência de matérias-primas que vêm do exterior.

No âmbito da visita de uma delegação portuguesa chefiada pelo Ministro de Estado e dos Negócios Estrangeiros, **Portugal e a Venezuela assinaram 13 acordos de cooperação bilateral com um potencial de cerca de 1000 milhões de euros nos próximos três anos.**

Na cerimónia de assinatura dos acordos Paulo Portas afirmou que uma parte muito significativa desta verba representa um impulso extraordinário às exportações e à internacionalização de empresas, marcas e produtos portugueses na Venezuela.

A GALP, o consórcio Visabeira, os computadores Canaima e os Estaleiros Navais de Viana do Castelo são exemplos de empresas portuguesas com relações comerciais activas naquele País.

Concretizando uma das medidas previstas no PAEF, **o Conselho de Ministros aprovou uma Proposta de Lei que simplifica os procedimentos administrativos em matéria da reabilitação urbana.**

Pretende o Governo que a reabilitação urbana constitua uma área estratégica e fundamental para requalificar e revitalizar as cidades, e incentivar as actividades económicas associadas a este sector.

No âmbito do Programa de Emergência Social, **o Governo está a promover a criação de uma bolsa de arrendamento social** a nível nacional, até ao final de 2012, que permitirá aos moradores pagar rendas entre 20 e 30% abaixo das do mercado livre.

Este modelo de mercado social de arrendamento compreende a utilização de casas desocupadas para integração no mercado de arrendamento a preços inferiores aos

do mercado tradicional permitindo satisfazer necessidades básicas de habitação de agregados familiares em situação de emergência social ou de sobreendividamento. O Secretário de Estado da Segurança Social, Marco António Costa, declarou que tem a pré-adesão de diversos bancos para criação de uma bolsa de cerca de 1000 casas, envolvendo mais de 100 municípios de todo o país.

Concretizando uma das medidas previstas no PAEF, **o Governo**, através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 45/2011, de 10 de Novembro, **aprovou o Plano Estratégico dos Transportes 2011-2015**, no qual se definem as principais linhas estratégicas no sector das infra-estruturas e transportes.

O Plano Estratégico dos Transportes, que **visa o saneamento económico e financeiro das empresas do sector empresarial do Estado**, tem por base três linhas de acção prioritária:

- Cumprir os compromissos externos assumidos por Portugal e tornar o sector dos transportes financeiramente equilibrado;
- Assegurar a acessibilidade a pessoas e bens, de forma eficiente e adequada às necessidades;
- Alavancar a competitividade e o desenvolvimento da economia nacional.

Na elaboração desta Estratégia para os Transportes foram considerados os **desafios que têm caracterizado este sector de actividade**:

- Os **transportes públicos** são cruciais para o desenvolvimento económico, para a melhoria das condições de vida e para a coesão social e territorial;
- Nas **infra-estruturas rodoviárias**, a construção de uma vasta rede de auto-estradas exigiu níveis de financiamento que constituem, actualmente, um motivo de grande preocupação do Governo;
- No **sector marítimo-portuário**, para assegurar o desenvolvimento e o aumento de eficiência deste sector é indispensável melhorar o seu modelo de governação, bem como a regulação do trabalho portuário, com vista a uma maior competitividade das empresas e das exportações nacionais;
- No sector do **transporte aéreo** é indispensável a definição de uma estratégia de crescimento de longo prazo, que ajude a impulsionar o desenvolvimento económico do País;
- Em matéria de **regulação do sistema de transportes** existem actualmente quatro reguladores distintos cujo modelo importa rever, com vista a aumentar a eficiência e a articulação entre eles;
- A **legislação** para o sistema de transportes é, na sua maioria, antiga e desfasada da realidade, pelo que urge levar a efeito uma reforma legislativa.

O Conselho de Ministros de 29 de Setembro aprovou o regime de formação do preço dos medicamentos sujeitos a receita médica e dos medicamentos não sujeitos a receita médica comparticipados.

Com **a revisão do actual sistema de referenciação de preços dos medicamentos** pretende-se promover uma baixa generalizada dos respectivos preços e garantir um mais elevado grau de transparência no mercado farmacêutico.

Sistema Monetário e Financeiro

No dia 3 de Novembro, o Conselho de Ministros aprovou uma proposta de Lei que estabelece as condições de recapitalização da banca com fundos do Estado, utilizando a linha prevista para o efeito no programa de ajuda externa. Destaca-se a natureza subsidiária, de último recurso, e temporária da intervenção do Estado (com um custo mínimo igual à taxa de juro da ajuda externa), por um prazo máximo de 5 anos, mas assumindo a posição de accionista com plenos direitos após 3 anos. **No dia 18, o Banco de Portugal emitiu um parecer** enviado à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública do Parlamento **com um conjunto de sugestões de alteração da proposta, com destaque para a defesa de um período único de 5 anos para a intervenção do Estado com acções especiais sem a totalidade dos direitos das acções ordinárias, posição também defendida pela banca.** Em linha com a proposta de Lei, **o Banco de Portugal concorda com a disposição em que pode obrigar os bancos a recorrer à recapitalização pública sempre que não apresentem os fundos necessários,** mas pretende alargar às situações em que os bancos, tendo recorrido a fundos privados, não se estejam a recapitalizar.

No dia 16, o ministro das Finanças afirmou que “existem ajustamentos que ainda serão feitos nos diplomas, para reflectir os comentários recebidos” e “também a evolução do entendimento europeu” sobre esta matéria.

No dia 27 de Novembro, um parecer do BCE enviado aos deputados da Assembleia da República recomenda, por exemplo, que não haja qualquer intromissão do Estado na política de crédito dos bancos que cedam a fundos públicos para recapitalização. A recomendação visa evitar, nomeadamente, a possibilidade de que os bancos sejam forçados a financiar empresas públicas em detrimento do investimento do sector privado.

Na conferência de imprensa do ministro das Finanças relativa à segunda avaliação da troika, Vítor Gaspar indicou que a banca nacional deverá cumprir o rácio de capital “core tier one” de 9% do Banco de Portugal até final deste ano e o rácio de 9% da Agência Bancária Europeia até Junho de 2012 (mais exigente, pois implica a assunção de perdas com dívida soberana detida em 30-09-11),³ o que permitirá à banca estar quase em posição de cumprir o rácio de 10% exigido pelo Banco de Portugal no final de 2012.

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				
Jul-11	1.598	1.818	15.96	12.15
Ago-11	1.552	1.755	13.30	10.93
Set-11	1.536	1.736	13.98	11.34
Out-11	1.576	1.776	15.39	11.72
Taxas de juro em final de mês				
Jul-11	1.609	1.821	15.33	11.04
Ago-11	1.542	1.749	12.09	10.44
Set-11	1.554	1.753	14.17	11.21
Out-11	1.591	1.788	15.51	11.77
Últimos valores disponíveis				
25-11-11	1.475	1.705	16.41	12.74
28-11-11	1.477	1.707		

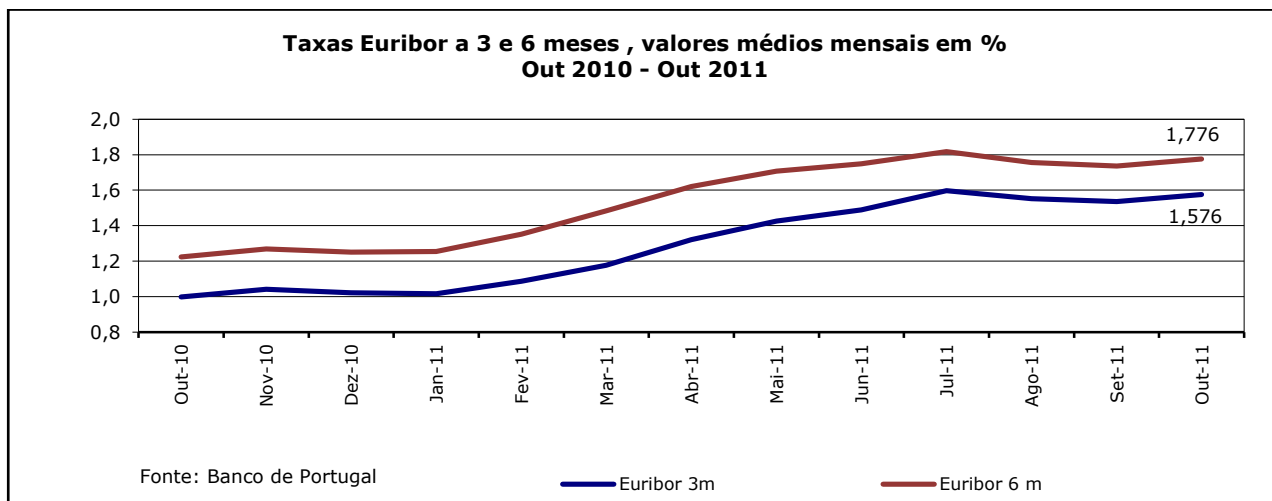
Fonte: Banco de Portugal e Reuters; valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.

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

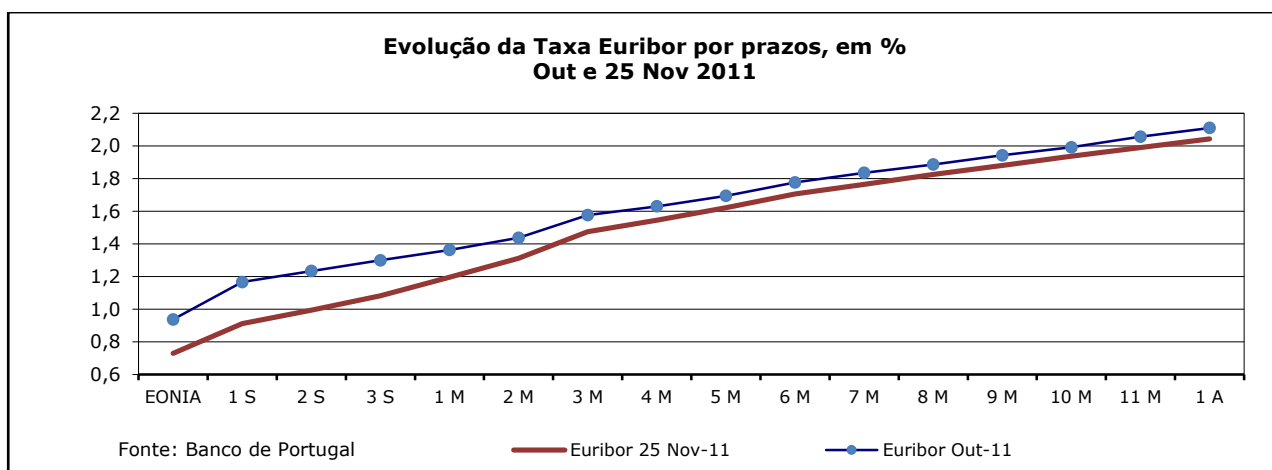
No mercado monetário europeu, as taxas Euribor a 3 e 6 meses aumentaram em Outubro, tanto em média mensal (para 1.576% e 1.776%, respectivamente, após 1.536% e 1.736% em Setembro) como em comparação de final de mês (1.591% e 1.788%, face a 1.554% e 1.753% no final de Setembro). Esta subida reflectiu a diminuição da oferta de fundos dos bancos no mercado monetário e a preferência por depósitos do BCE num contexto de assunção de perdas da

³ O cumprimento do rácio da Agência Bancária Europeia pela CGD (que não pode recorrer à recapitalização com fundos públicos segundo o programa de assistência) será ainda acordado entre o Governo e a Troika no próximo ano.

banca nas obrigações soberanas (conforme as decisões da Cimeira europeia de 26 de Outubro), que aumenta o risco de contraparte.

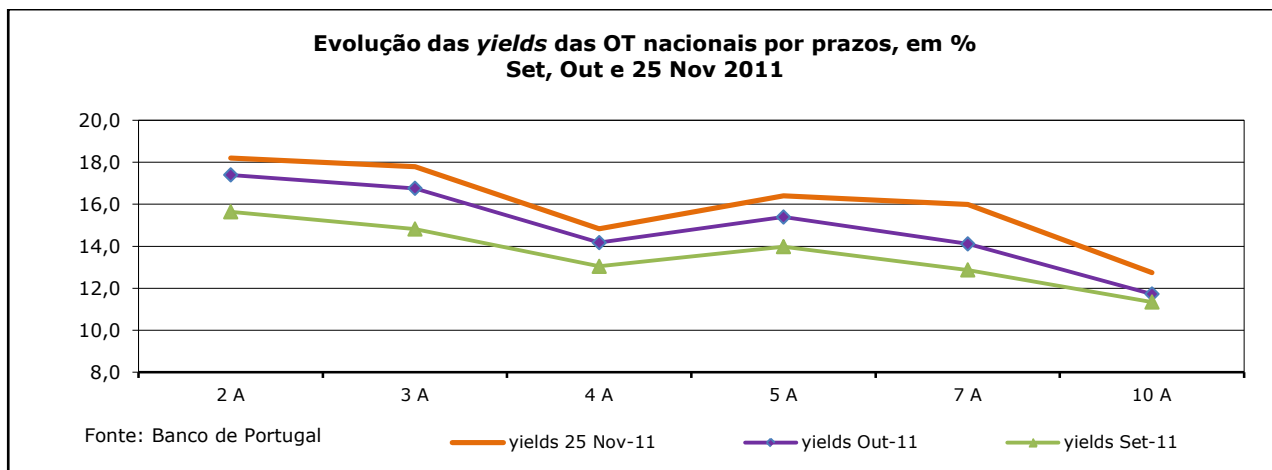


Já em Novembro, as taxas Euribor diárias recuaram até dia 15 (para 1.457% nos 3 meses e 1.685% nos 6 meses) em reacção à descida das taxas de juro directoras do BCE, mas depois reverteram parte da queda (até 1.477% nos 3 meses e 1.707% nos 6 meses, no dia 28) com o agravamento da crise de dívida soberana e a consequente redução de oferta de fundos no mercado interbancário. O saldo até dia 25 acabou por ser de descida nas várias maturidades, sobretudo nas inferiores, o que se traduziu num aumento da inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário.

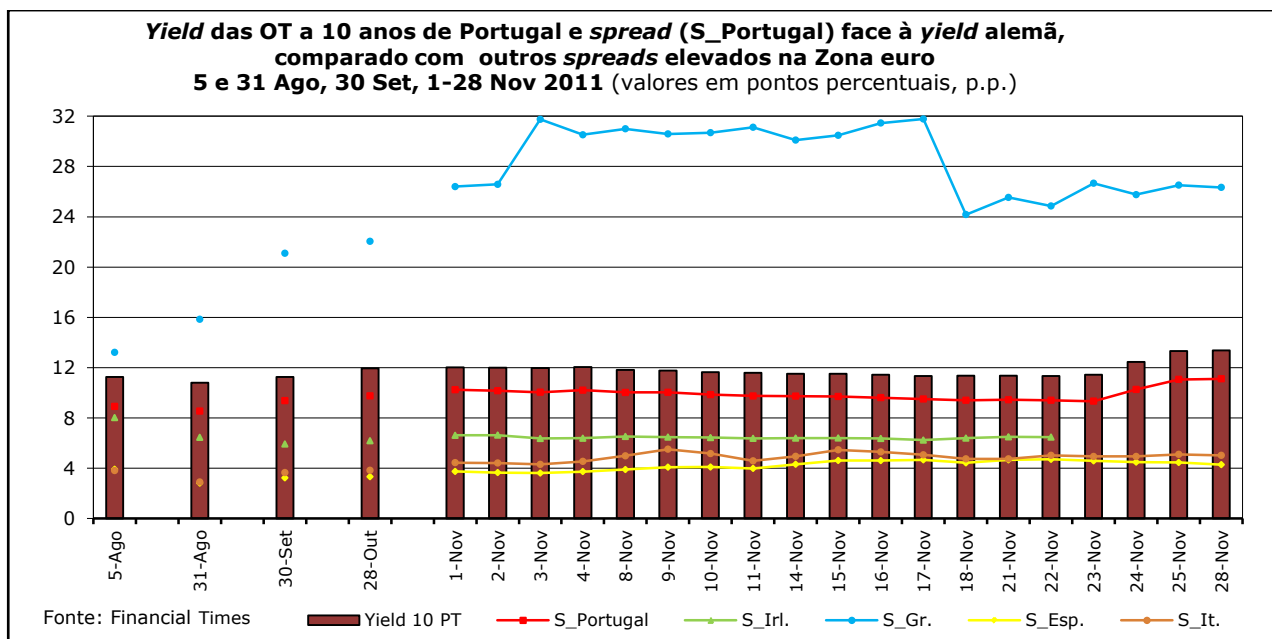


No mercado secundário de dívida pública, as *yields* mensais das obrigações do Tesouro português voltaram a subir em Outubro (para 17.4% nos 2 anos, um máximo histórico, e 11.72% nos 10 anos, abaixo do máximo de Julho), reflectindo o receio de 'haircuts' adicionais na Grécia e a possibilidade que tal venha a suceder em Portugal, embora a seguir à Cimeira Europeia de dia 26 se tenha

observado uma correcção em baixa das *yields* diárias. Já em Novembro, as *yields* nacionais diárias registaram um recuo até dia 23 (para 14.42% a 2 anos e 11.26% a 10 anos), na sequência da nota positiva da *Troika* na segunda avaliação regular do programa de assistência a Portugal, um movimento contrastante com a subida na maioria dos países da zona euro. Contudo, a descida inverteu-se de forma brusca e acentuada com corte de *rating* da Fitch a Portugal, levando as *yields* nacionais a subir para 18.21% a 2 anos e 12.74% a 10 anos no dia 25.

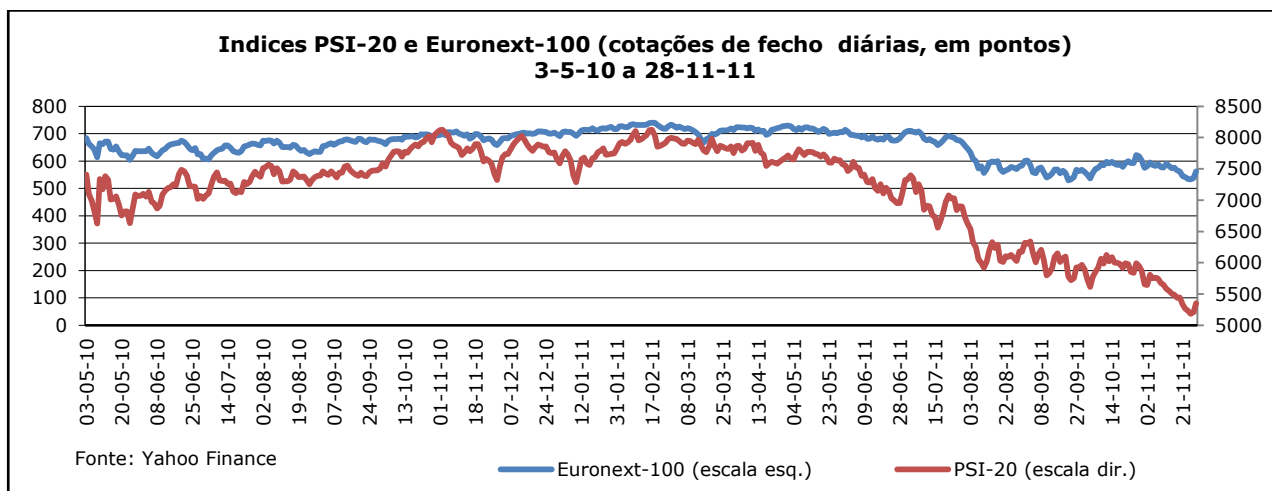


O comportamento das *yields* portuguesas a 10 anos acompanhou o prémio de risco medido pelo diferencial face ao referencial alemão (*bund*) nesse prazo. O prémio de Portugal subiu de 9.38 para 9.76 pontos percentuais (p.p.) de final de Setembro a final de Outubro. Em Novembro, o *spread* português recuou até 9.34 p.p. em 23 de Novembro com a avaliação positiva da *Troika*, o que contrastou com a subida dos prémios da maioria dos outros países da zona euro no mesmo período, devido ao agravamento da crise de dívida soberana com o contágio a alguns países do centro da Europa. A descida foi interrompida pelo corte de *rating* da Fitch a Portugal (no dia 24), levando o prémio de risco nacional a subir para 11.12 p.p. no dia 28 de Novembro.



2.2. Mercado de Valores Mobiliários

Na bolsa nacional, o índice de referência PSI-20 recuou pelo oitavo mês consecutivo em Outubro (embora tenha registado uma perda mais ligeira, de 0.4%, após uma descida de 6.8% em Novembro), em contraste com a recuperação de 7.6% no índice europeu Euronext-100, que traduziu algum optimismo dos mercados quanto à cimeira europeia de final de mês. Em Novembro, o PSI-20 recuou 8.8% até dia 28 (passando para 5353.5 pontos, um dos níveis mais baixos em 8 anos), que compara com uma quebra de 6.5% no Euronext-100 no mesmo período. Os títulos da banca continuaram a ser dos mais penalizados, num contexto de crise sistémica europeia, mas o BCP exibiu uma recuperação na parte final de Novembro com rumores não confirmados de uma subida da participação no banco pela empresa petrolífera angolana Sonangol.

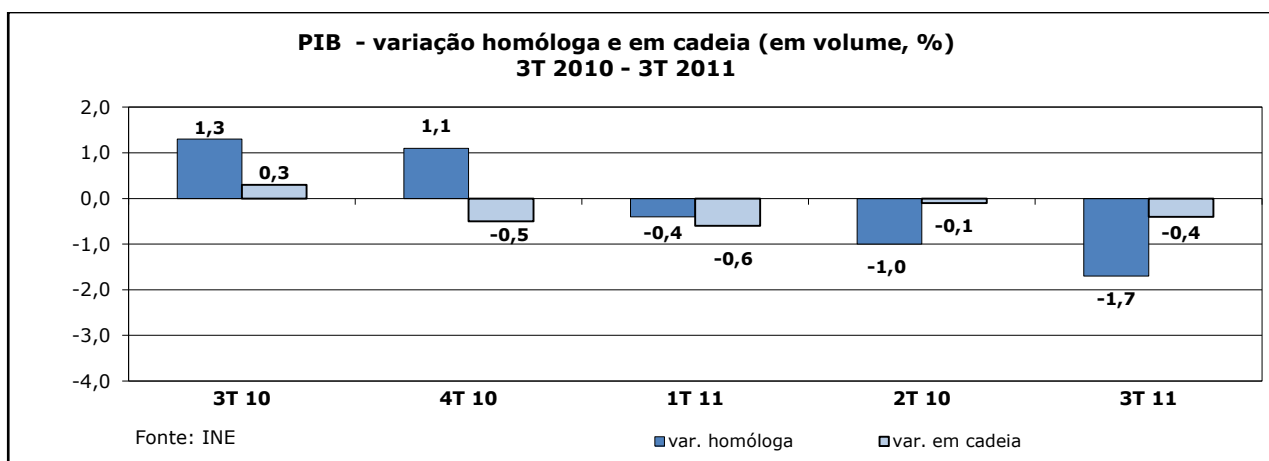


3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

A estimativa rápida do INE do PIB nacional no terceiro trimestre mostrou um agravamento da quebra homóloga para 1.7%, em termos reais (face uma descida de 1% no trimestre precedente). A descida também se acentuou em variação trimestral, que passou de -0.1% para -0.4% (a quarta queda seguida).

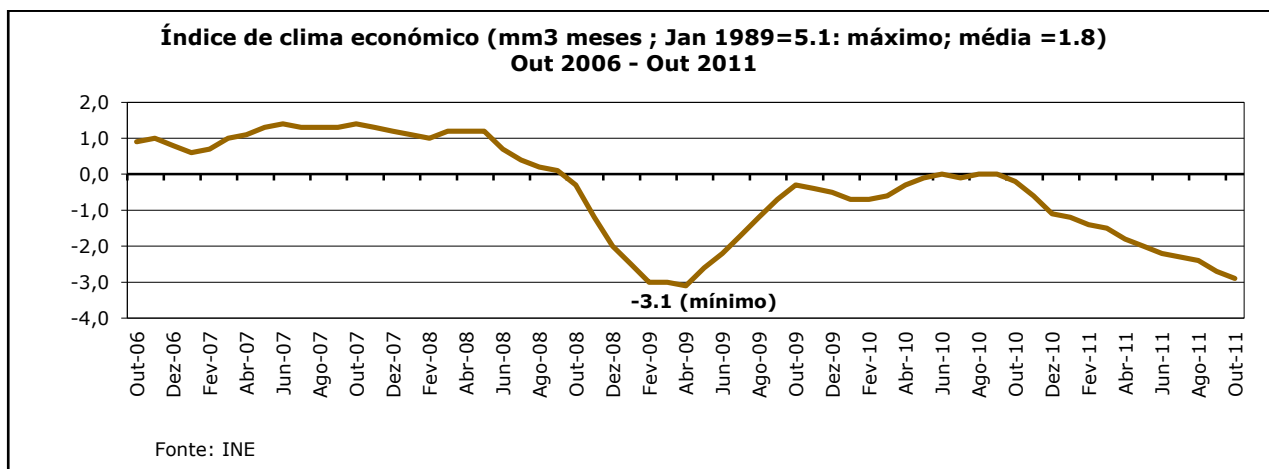
De acordo com a apreciação qualitativa do INE (não há ainda dados disponíveis por grandes componentes de despesa), “a diminuição mais intensa do PIB em termos homólogos no 3º trimestre resultou sobretudo da desaceleração das exportações de bens e serviços, que ainda assim mantiveram um crescimento elevado, e da redução mais expressiva do investimento. As despesas de bens de consumo final das famílias mantiveram uma acentuada diminuição.”



Já em Outubro, o indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal recuou de forma mais acentuada (variação homóloga de -2.9%, após -1.9% no terceiro trimestre e -0.6% no segundo), indicando uma contracção agravada da actividade no início do quarto trimestre.

Quanto a informação avançada, destaca-se uma nova descida do indicador de clima económico do INE em Outubro (a décima quinta seguida, situando-se no mínimo desde Abril de 2009), que sugere um pior andamento da actividade económica nos próximos meses. Por componentes, a queda mais forte ocorreu no indicador de confiança da indústria transformadora, que se manteve, ainda assim, bastante acima do mínimo da série, ao contrário dos demais indicadores de confiança. Seguiram-se as quedas nos indicadores de confiança da construção,

dos consumidores, dos serviços e do comércio, todos eles em mínimos históricos (caso da série da construção e também, desde Outubro, da dos consumidores) ou perto disso.



3.2. Procura Interna

3.2.1. Consumo

Indicadores de consumo

	Fonte	11:I	11:II	11:III	Jul-11	Ago-11	Set-11	Out-11
Indic. Coincidente do Consumo Privado	BdP	-1.1	-2.3	-3.4	-3.0	-3.4	-3.7	-3.9
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-48.4	-50.7	-50.8	-49.1	-49.1	-50.8	-53.0
Venda de automóveis não comerciais	ACAP	-15.2	-24.7	-31.5	-29.7	-31.8	-33.8	-40.4
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	2.6	-2.7	-1.7	-4.8	1.5	-1.7	
Vol. de neg. do comércio a retalho ⁽³⁾	INE	-6.1	-5.9	-5.3	-5.1	-4.4	-6.3	
Crédito ao consumo ^{(4) (5)}	BdP	-1.4	-2.3		-3.0	-3.7		

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; índice corrigido 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 disponíveis sobre o consumo privado sugerem, na sua maioria, um agravamento da contracção no terceiro trimestre e em Outubro. Salienta-se, em particular, a quebra homóloga mais acentuada do indicador coincidente do Banco de Portugal (variações de -3.9% em Outubro, após -3.4% no terceiro trimestre e -2.3% no segundo). Os indicadores de vendas de automóveis não comerciais e de confiança dos consumidores também se deterioraram no terceiro trimestre e em Outubro. Embora com informação mais atrasada, o indicador de crédito ao consumo também evidencia uma queda agravada em Agosto. Em sentido contrário, o índice de volume

de negócios do comércio a retalho registou um desagravamento no terceiro trimestre, embora pouco significativo (variação homóloga de -5.3%, face a -5.9% no segundo trimestre).

3.2.2. Investimento

Indicadores de investimento

	Fonte	11:I	11:II	11:III	Jul-11	Ago-11	Set-11	Out-11
Indicador de FBCF	INE	-4.2	-10.6	-12.6	-11.5	-12.2	-12.6	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	ACAP	-15.2	-24.7	-31.5	-29.7	-31.8	-33.8	-40.5
Importações bens de investimento	INE	-6.7	-10.6	-9.4	-17.1	-8.1	-1.8	
Índice produção bens de investimento	INE	-2.4	2.1	7.8	4.8	4.6	13.2	
Vendas de cimento	BdP	-6.1	-16.3	-18.6	-20.3	-15.5	-19.7	-20.0
Índice de Produção na Construção ⁽¹⁾	INE	-8.2	-7.8	-10.4	-11.1	-9.9	-10.0	
Crédito para compra de habitação ^{(2) (3)}	BdP	1.3	0.0		-3.0	-3.7		
Crédito a sociedades não financeiras ^{(2) (3)}	BdP	1.3	-0.3		-0.4	-0.7		

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, os indicadores mais recentes apontam, na sua maioria, para uma queda mais forte no terceiro trimestre, sendo a informação disponível para Outubro também desfavorável. O indicador de FBCF do INE registou uma descida homóloga de 12.6% no terceiro trimestre, após 10.6% no trimestre anterior, tendo-se também registado uma descida mais forte nos indicadores de produção na construção. Os indicadores de crédito (a sociedades não financeiras e para compra de habitação), embora com informação mais atrasada, corroboram o agravamento da descida homóloga em Agosto. Quanto aos indicadores com informação para Outubro, relativos a vendas de cimento e de veículos comerciais, a evolução revelou-se também mais negativa. **Em sentido contrário, o índice de produção de bens de investimento registou uma aceleração significativa no terceiro trimestre** (para uma variação homóloga de 7.8%), **mas que parece satisfazer a procura externa destes bens e não a despesa de investimento doméstica.** Outro sintoma da fraqueza da despesa de investimento é a forte quebra das importações de bens de investimento, apesar de algum desagravamento no terceiro trimestre (queda homóloga de 9.4%, após 10.6% no trimestre precedente).

3.3. Comércio Internacional

A informação mais recente do défice comercial nacional mostrou uma redução de 15.1% em termos homólogos no período de Janeiro a Setembro de 2011 (para 12432.7 m.e.), traduzindo um crescimento nominal mais forte das saídas (16.1%) do que das entradas (5.1%), o que permitiu uma melhoria significativa da taxa de cobertura (71.6%, que compara com 64.9% no período homólogo).

A redução do desequilíbrio comercial intensificou-se no trimestre de Julho a Setembro (variação homóloga de -16.1%) devido ao abrandamento das entradas (para uma variação homóloga de 3.6%), que contrariou alguma perda de dinamismo das saídas (variação homóloga de 13.1%). Esta desaceleração das saídas teve origem no mercado comunitário (variação homóloga de 11.2% de Julho a Setembro, face a 15.6% de Janeiro a Setembro), contrastando com o maior ritmo de crescimento no mercado extra-comunitário (18.6% no terceiro trimestre, face a 17.5% de Janeiro a Setembro). Nas entradas, as importações de países terceiros aceleraram no terceiro trimestre (subida homóloga de 19.6%, que compara com 15.3% de Janeiro a Setembro), uma evolução que foi contrariada pela quebra nas chegadas da UE 27 (variação homóloga de -1.9%, face a 1.7% de Janeiro a Setembro). O comportamento do défice comercial nos dois mercados foi ditado justamente pelo andamento das entradas: enquanto o défice comercial com a UE 27 se reduziu 24% nos primeiros nove meses do ano, em termos homólogos (-28.2% no trimestre até Setembro), o défice com países terceiros subiu 11.2% no mesmo período (22% no trimestre até Setembro).

Resultados Globais preliminares da balança de mercadorias

	Jan-Set 10	Jan-Set 11	Var.hom. %	Jul-Set 10	Jul-Set 11	Var.hom. %
Total						
Saída (Fob)	27035.6	31381.5	16.1%	9228.1	10438.1	13.1%
Entrada (Cif)	41686.0	43814.1	5.1%	13705.7	14194.6	3.6%
Saldo	-14650.4	-12432.7	-15.1%	-4477.6	-3756.4	-16.1%
Taxa de Cobertura	64.9%	71.6%		67.3%	73.5%	
União Europeia a 27						
Expedição	20276.3	23438.1	15.6%	6819.8	7582.1	11.2%
Chegada	31246.9	31778.8	1.7%	10217.4	10021.2	-1.9%
Saldo	-10970.5	-8340.6	-24.0%	-3397.6	-2439.1	-28.2%
Taxa de Cobertura	64.9%	73.8%		66.7%	75.7%	
Países Terceiros						
Exportação	6759.2	7943.3	17.5%	2408.3	2856.0	18.6%
Importação	10439.1	12035.4	15.3%	3488.4	4173.4	19.6%
Saldo	-3679.9	-4092.0	11.2%	-1080.1	-1317.4	22.0%
Taxa de Cobertura	64.7%	66.0%		69.0%	68.4%	

Fonte: INE; dados em milhões de euros.

Em termos de **grandes categorias económicas e considerando variações homólogas referentes ao mês de Setembro, o INE destaca:**

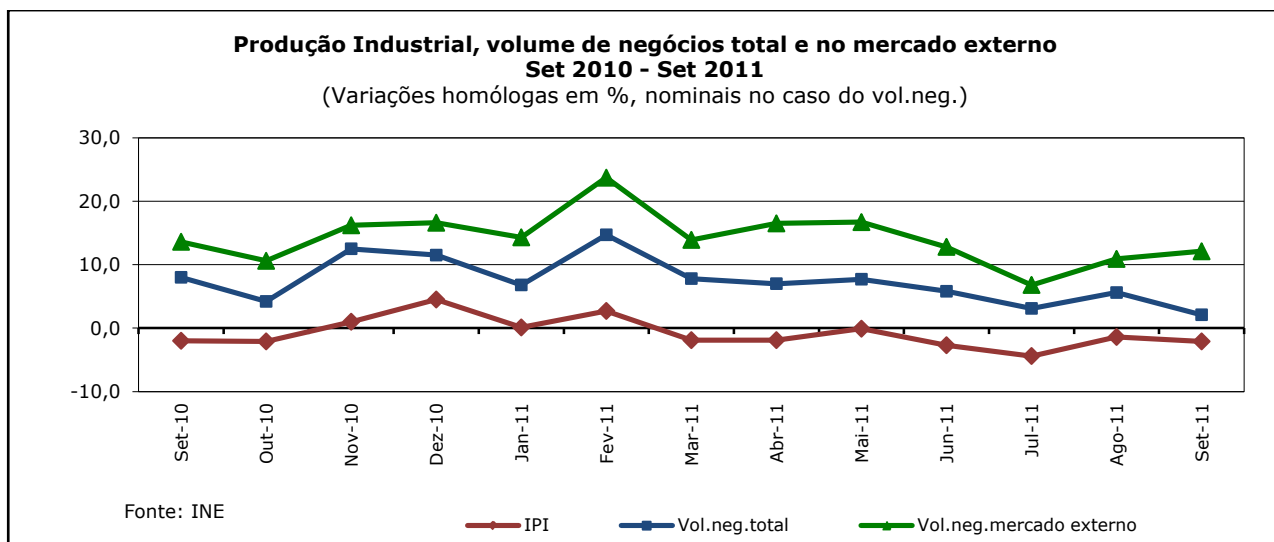
- **no comércio intra-comunitário, as expedições aumentaram 9.3%**, para o que contribuíram principalmente os acréscimos registados nos Veículos e outro material de transporte e nas Máquinas e aparelhos; **as chegadas de bens registaram um decréscimo de 4.3%**, devido essencialmente às quebras registadas nos Veículos e outro material de transporte e nos Combustíveis minerais;
- **no comércio com países terceiros, as exportações aumentaram 25.9%**, em resultado principalmente das exportações de Combustíveis minerais, Metais comuns e de Minerais e minérios; **as importações apresentaram igualmente um acréscimo acentuado de 30.4%**, devido fundamentalmente ao crescimento registado nos Combustíveis minerais.

O INE realça ainda, considerando agora os dados do terceiro trimestre, que as exportações para países terceiros registaram uma subida homóloga de 16,9% e as importações de 0,7% sem a componente de Combustíveis e lubrificantes, tendo o saldo da balança comercial com estes países atingido um excedente de 397.3 m.e. com uma taxa de cobertura foi de 120,1% (o que compara com um défice de 1317.4 m.e. com uma taxa de cobertura de 68.4% incluindo Combustíveis e lubrificantes).

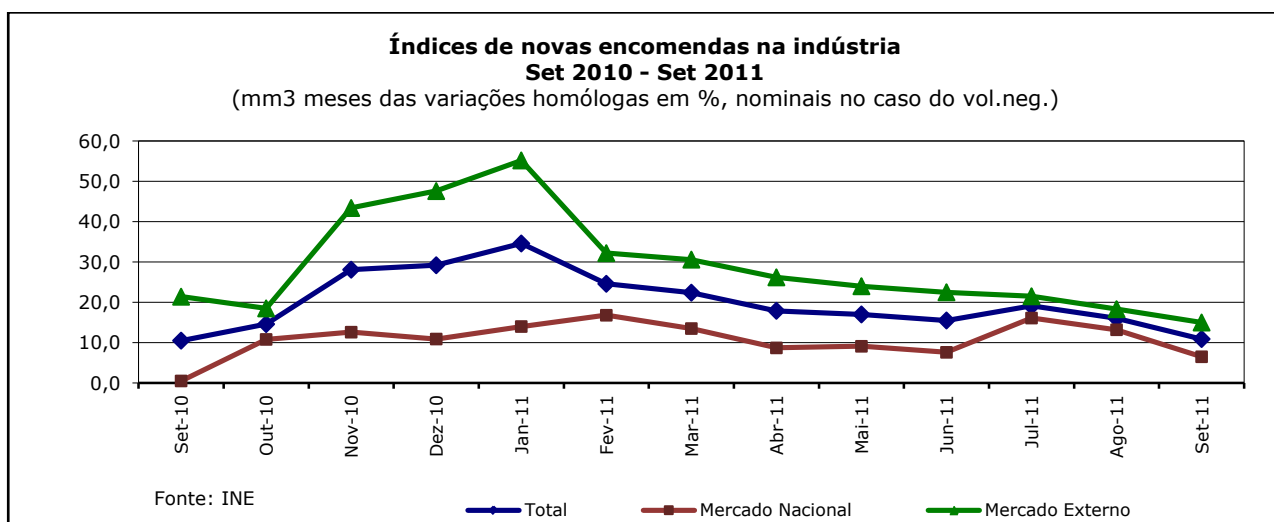
3.4. Conjuntura na Indústria

Em termos de actividade industrial, salienta-se, no terceiro trimestre:

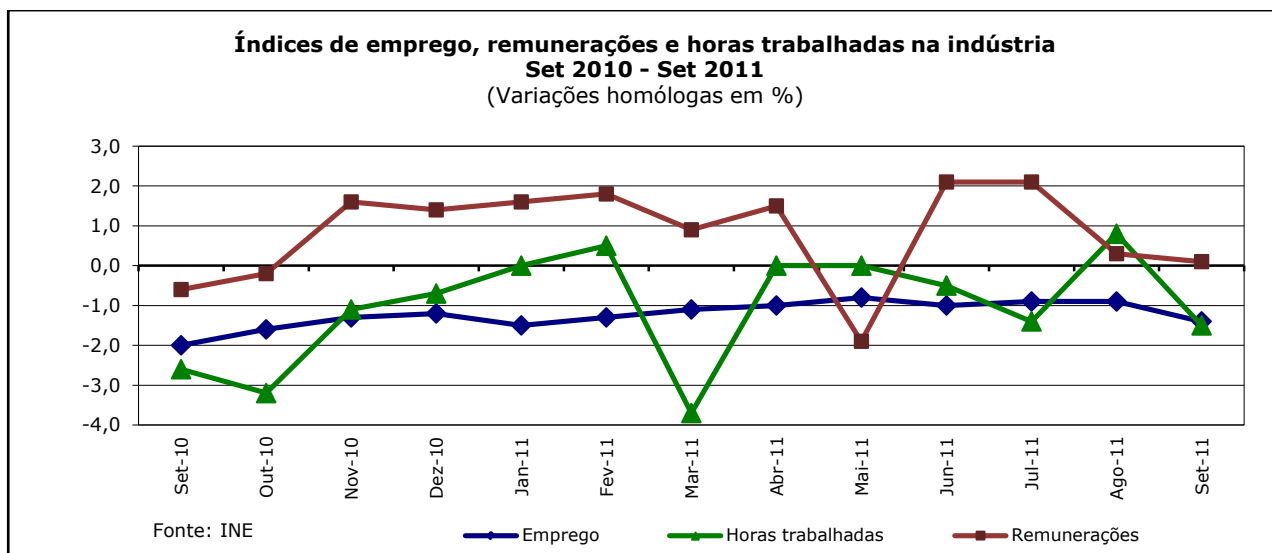
(i) **A variação homóloga de -2.7% da produção industrial (-2.1% em Setembro; dados ajustados de efeitos de calendário) e de 3.5% no volume de negócios (2.1% em Setembro), que se repartiu entre 9.8% no mercado externo e -0.1% no nacional (variações nominais de 2.1%, 12.1% e -3.5% em Setembro, respectivamente); em média anual, as variações foram de -0.7% no índice de produção e 7.3% no volume de negócios em Setembro (3.4% no mercado nacional e 14.1% no mercado externo);**



(ii) **O aumento homólogo de 10.9% das novas encomendas industriais (16% no trimestre até Agosto), em variação homóloga, com subidas de 6.5% no mercado nacional (13.2%) e de 15% no mercado externo (18.3%). Apesar do abrandamento das encomendas, o crescimento é ainda elevado, sobretudo no mercado externo, fornecendo algum suporte à actividade industrial.**



(iii) **a variação homóloga de -1% no índice de emprego industrial, de -0.8% no índice de horas trabalhadas e de 0.9% no índice de remunerações (-1.4%, -1.5% e 0.1% em Setembro, respectivamente, com ajustamento de calendário); em média anual, as variações situaram-se em -1.2%, -1% e 1% em Setembro.**



O quadro abaixo apresenta o detalhe das componentes do índice de produção industrial. A informação por ramos mostra que a descida homóloga de 2.7% no segundo trimestre resultou da quebra de 1.2% na indústria transformadora (após uma taxa de variação homóloga, tvh, de 0.2% no segundo trimestre) e da perda um pouco agravada nas indústrias de electricidade, gás e água (tvh de -8.1%, após -7.9% no primeiro trimestre), considerando os dois ramos com maior peso (nas indústrias extractivas e de águas e saneamento, as tvh foram de 18.4% e 1.4%, respectivamente). No que se refere ao mês de Setembro, a informação disponível continua a mostrar uma evolução negativa nos dois ramos com maior peso (tvh de -1.1% na indústria transformadora e de -8.9% nas indústrias de electricidade, gás e água), destacando-se, pela positiva, a recuperação homóloga da produção nas indústrias extractivas (tvh de 5.2%).

No detalhe por agrupamentos industriais, apenas as indústrias de bens de capital escaparam à tendência de agravamento das perdas no terceiro trimestre (para tvh de -9.8% na energia, -3.3% nos bens de consumo e de -1.5% nos bens intermédios), tendo registado um aumento do ritmo de crescimento homólogo para 7.8% (13.2% em Setembro), após 2.1% trimestre anterior. Em Setembro, apenas os bens de consumo registaram uma deterioração do comportamento homólogo da produção (tvh de -4.1%).

Índice de produção industrial e componentes

	10: III	10: IV	11: I	11: II	11: III	Jul-11	Ago-11	Set-11	
								TVH	TVMA
Índice Geral	-0.2	1.0	0.2	-1.6	-2.7	-4.4	-1.4	-2.1	-0.7
Por ramos:									
Indústrias Extractiva	0.7	0.4	34.1	-20.3	-18.4	-31.0	-25.5	5.2	-4.0
Ind. Transformadora	0.0	0.6	0.5	0.2	-1.2	-1.5	-0.8	-1.1	0.0
Elect., Gás, Vapor, Água, Ar	-1.5	3.2	-5.1	-7.9	-8.1	-15.3	0.9	-8.9	-4.4
Águas, saneamento, outros	7.3	2.9	4.6	5.6	1.4	2.3	1.0	1.0	3.6
Por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-1.5	2.3	-1.1	-1.2	-3.3	-4.1	-1.3	-4.1	-0.8
Bens Intermediários e outros*	2.1	2.4	7.9	-0.3	-1.5	-1.2	-2.1	-1.4	2.1
Bens de Capital	-1.8	-7.3	-2.4	2.1	7.8	4.8	4.6	13.2	-0.2
Energia	-1.5	0.7	-9.9	-7.2	-9.8	-17.2	-3.1	-8.4	-6.6

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; n.d.: não disponível – o INE chama a atenção que a taxa de respostas foi inferior ao habitual em Julho devido à recolha de dados coincidir com o período de férias, impedindo, assim, a apresentação de algumas componentes do índice.

Atendendo à divisão da indústria transformadora em subsectores e considerando a evolução da variação média anual da produção entre Junho e Setembro, os dados permitem destacar:

(i) a **manutenção da contracção** nas indústrias têxteis (taxa de variação média anual, tvma, de -3.8% em Setembro), de vestuário (-2%), de impressão (-4.8%), de produtos petrolíferos (-16.7%), de produtos farmacêuticos (-6.7%), de outros minerais não metálicos (-0.7%) e de produtos metálicos (tvma de -1.8% em Agosto, o último valor disponível);

(ii) o **abrandamento** da produção nas indústrias de produtos químicos (de uma tvma de 8.5% em Junho, para 1.3% em Setembro), de mobiliário e colchões (de 9.9% para 6.2%), e de recolha, tratamento e eliminação de resíduos (de 5.1% para 3.6%).

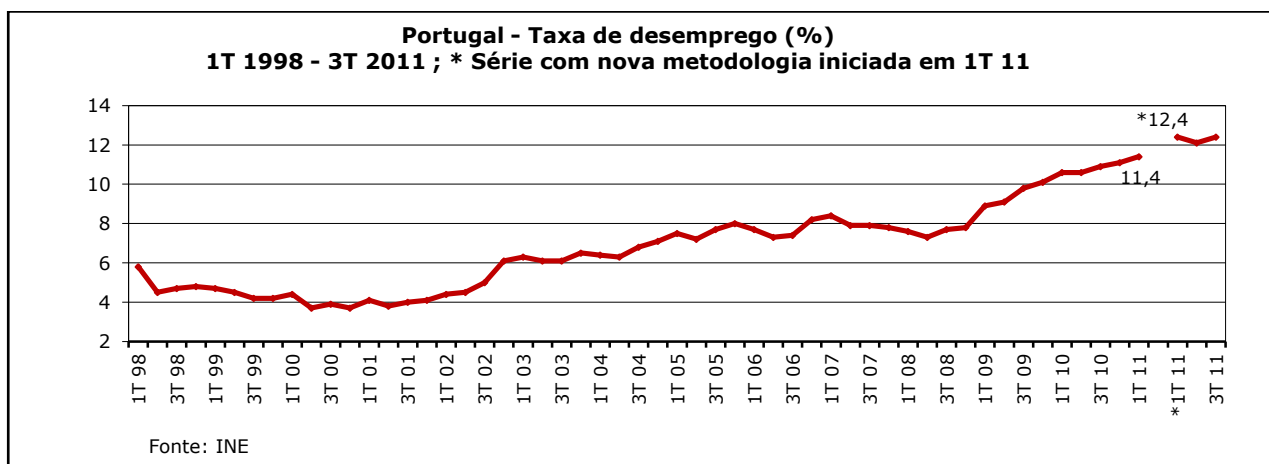
Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a **aceleração** da produção nas indústrias de couro (de um tvma de 5.9% em Junho, para 9.5% em Setembro), de madeira e cortiça (de 2.7% para 4.7%), de pasta e papel (de 1.9% para 2.5%), de borracha e plásticos (de 6.2% para 7.1%), metalúrgicas de base (de 4.3% para 7.5%), de equipamento eléctrico (de 1.1% para 1.7%) e de máquinas e aparelhos eléctricos (de 1.2% para 2.3%);

(ii) a **retoma do crescimento** nas indústrias de bebidas (de uma tvma de -2.1% em Junho, para 2.9% em Setembro), do tabaco (de -4.9% para 0.2%), de veículos automóveis (de -3.4% para 1.6%).

3.5. Emprego e Desemprego

No terceiro trimestre, a taxa de desemprego nacional aumentou 0.3 pontos percentuais, para 12.4% (correspondendo a 690 mil desempregados), retomando o máximo histórico registado no primeiro trimestre de 2011. Salienta-se que a descida de 0.3 pontos no segundo trimestre foi influenciada pelo aumento sazonal do emprego no Verão (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade e a comparação homóloga não é possível devido a uma quebra de série no primeiro trimestre de 2011).



O detalhe dos dados disponíveis em comparação trimestral (sem correcção de sazonalidade) evidencia uma subida mais acentuada da taxa de desemprego nos jovens (de 27% para 30%) e nas mulheres (0.5 pontos percentuais, para 12.9%, face uma subida de 0.1 ponto nos homens, para 12%). Em sentido contrário, a taxa de desemprego de longa duração corrigiu em baixa (0.3 pontos, para 6.4%). Considerando o número de desempregados por grau de escolaridade, o nível superior foi o que registou a maior subida em variação trimestral (17%), seguido do nível secundário ou pós-secundário (11.9%), mais do que compensando a descida no nível básico (3.2%).

Inquérito trimestral ao emprego

	2T 11	3T 11	Varição
População activa	5 568.0	5543.4	-0.4%
População empregada	4 893.0	4853.7	-0.8%
Sector Primário	495.5	478.5	-3.4%
Sector Secundário	1 347.7	1332.3	-1.1%
Sector Terciário	3 049.8	3043.0	-0.2%
População desempregada	675.0	689.6	2.2%
Ensino básico: até 3º ciclo	462.9	448.2	-3.2%
Ensino secundário ou pós-secundário	131.5	147.2	11.9%
Ensino superior	80.6	94.3	17.0%
Taxa de desemprego (em % da população activa)	12.1	12.4	0.3 p.p.
Homens	11.9	12.0	0.1 p.p.
Mulheres	12.4	12.9	0.5 p.p.
Jovens (15-24 anos)	27.0	30.0	3.0 p.p.
Longa duração (12 e mais meses)	6.7	6.4	-0.3 p.p.

Fonte: INE; p.p. – pontos percentuais; nota: variações (em taxas de variação ou pontos percentuais) afectadas por sazonalidade, não corrigida pelos dados.

Por regiões, apenas o Algarve e do Centro registaram uma descida da taxa de desemprego no terceiro trimestre (1.4 p.p. e 0.1 p.p., respectivamente, para 13.3% e 9.4%). A subida mais significativa ocorreu na Região Autónoma dos Açores (1.9 p.p., para 11.6%), seguida de Lisboa (1.1 p.p., para 14.6%), da Região Autónoma da Madeira (0.8 p.p., para 14.3%), do Alentejo (0.5 p.p., para 12.3%) e do norte (0.1 p.p., para 12.7%). Deste modo, Lisboa foi a região do País com a mais alta taxa de desemprego (14.6%) no terceiro trimestre de 2011.

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

	2T 11	3T 11	Varição (p.p.)
Portugal	12.1	12.4	0.3
Norte	12.6	12.7	0.1
Centro	9.5	9.4	-0.1
Lisboa	13.5	14.6	1.1
Alentejo	11.8	12.3	0.5
Algarve	14.7	13.3	-1.4
R. A. Açores	9.7	11.6	1.9
R. A. Madeira	13.5	14.3	0.8

Fonte: INE

3.6. Preços

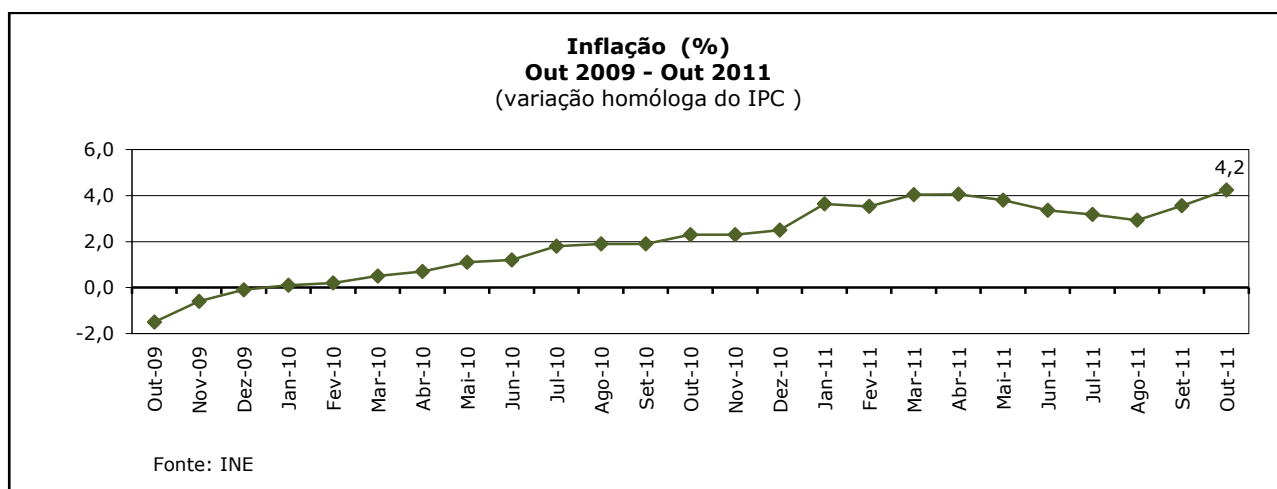
Índices de preços

	10:I	10:II	10:III	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Set-11	Out-11	Tvma
IPC Total	3.7	3.7	3.2	3.4	3.2	2.9	3.6	4.2	3.4
IHPC	3.7	3.7	3.1	3.3	3.0	2.8	3.5	4.0	3.3
IHPC bens	4.5	4.4	3.7	3.9	3.6	3.1	4.2	5.4	
IHPC serviços	2.5	2.7	2.3	2.5	2.3	2.3	2.4	2.2	

Fonte: INE (IPC total) e Banco de Portugal (IHPC). Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior, salvo outra indicação. Tvma = taxa de variação média anual.

No terceiro trimestre, a taxa de inflação homóloga medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) desceu para 3.2%, face a 3.7% no trimestre anterior. Contudo, os dados mensais mais recentes mostram uma subida significativa da inflação homóloga em Outubro (para 4.2%, após 3.6% em Setembro), pelo segundo mês consecutivo, a reflectir sobretudo o aumento da taxa de IVA sobre a electricidade e o gás natural. Sem as componentes de energia e alimentação, a taxa de inflação homóloga permaneceu em 2.5%. A variação média anual do IPC subiu para 3.4% em Outubro (3.3% em Setembro).

De entre as contribuições positivas para a taxa de variação homóloga do IPC de Outubro, destacam-se as registadas nas classes dos Transportes (9%) e da Habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis (10.7%). As únicas contribuições negativas para a variação homóloga do IPC provieram das classes do Vestuário e calçado (-1.5%) e do Lazer, recreação e cultura (-0.2%).



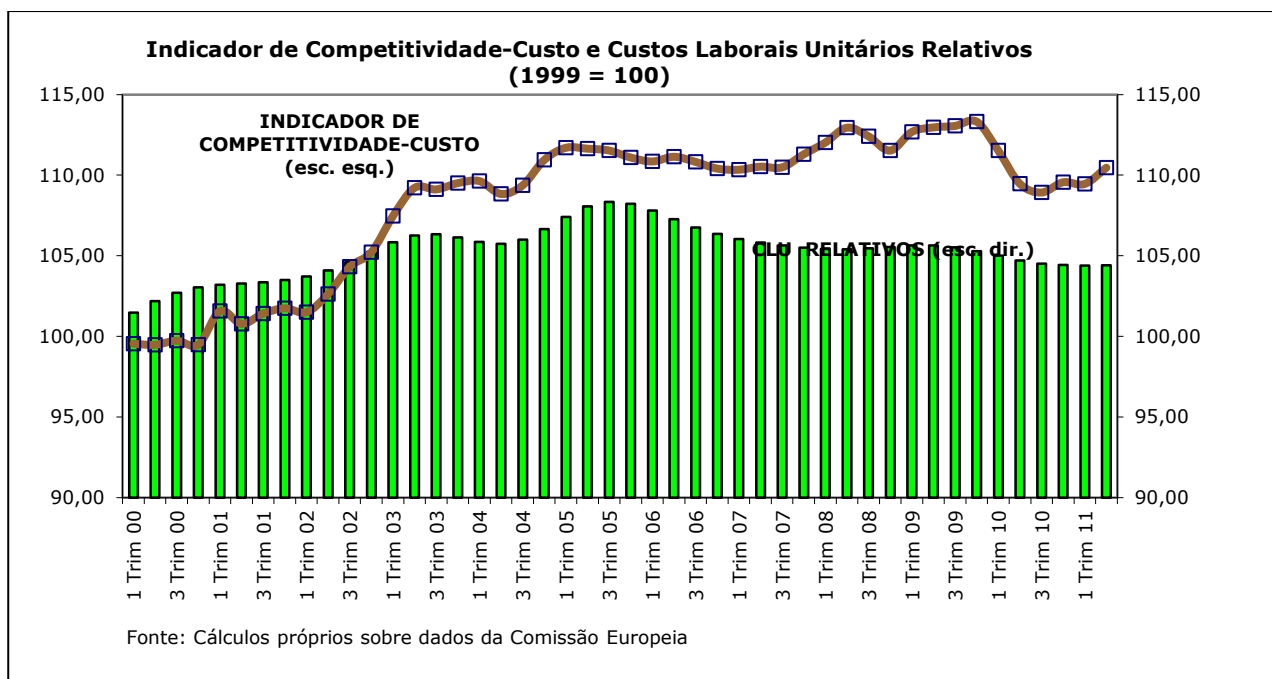
O IHPC registou um comportamento similar ao do IPC (variação média anual de 3.3% em Outubro, e homóloga de 4%, que compara com 3.2% no terceiro trimestre). A inflação homóloga na componente de serviços, continuou a ser bastante

inferior à da componente dos bens no terceiro trimestre (2.3% e 3.7%, respectivamente, após 2.7% e 4.4% no segundo trimestre), apesar de ter registado uma diminuição inferior. **Em Outubro, a inflação dos serviços voltou a diminuir (para 2.2%), em contraste com a subida significativa nos bens (para 5.4%). Salienta-se ainda o afastamento da taxa de inflação homóloga de Portugal face à média da zona do euro em Setembro (3.5% e 3%, respectivamente) e Outubro (4% e 3%), a reflectir o aumento de impostos indirectos.**

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) deteriorou-se 0,9% no segundo trimestre de 2011 relativamente ao trimestre anterior.

De acordo com os últimos dados da Comissão Europeia, a perda de competitividade no segundo trimestre deste ano deveu-se ao comportamento da taxa de câmbio nominal efectiva (que se apreciou 0,9% nesse trimestre). Os custos laborais unitários relativos, que tinham vindo a mostrar uma evolução favorável desde o terceiro trimestre de 2009, mantiveram-se estáveis nos dois primeiros trimestres do ano.

Em termos homólogos, verificou-se também uma deterioração da competitividade-custo de 0,9%.



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

Quanto às contas externas, a informação mais recente da Balança Corrente evidenciou um défice de 9636 m.e. de Janeiro a Setembro, o que traduz uma redução homóloga de 22.6% (2813 m.e.), com melhorias nas principais componentes, excepto na balança de rendimentos (cujo défice se agravou em 981 m.e.). O principal contributo para a melhoria do saldo corrente proveio da balança de mercadorias (redução do défice em 2289 m.e.), seguida da balança de serviços (aumento do excedente em 800 m.e.) e das transferências correntes (subida do saldo positivo em 705 m.e.).

O saldo positivo da Balança de Capital aumentou 20.2% em termos homólogos, para 1117 m.e., reflectindo a evolução do fluxo líquido de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica. O défice agregado das balanças correntes e de capital situou-se, assim, em 8519 m.e., o que traduz uma descida homóloga de 26.1% (3001 m.e.) por melhoria das duas componentes.

Balança de Pagamentos

	2008	2009	2010	Set-10	Set-11	Var.%
Balança Corrente	-21 736	-18 402	-17 241	-12 449	-9 636	-22.6%
Mercadorias	-22 985	-17 794	-18 195	-13 110	-10 821	-17.5%
Serviços	6 602	5 985	6 706	5 051	5 851	15.8%
Rendimentos	-7 817	-8 728	-7 926	-6 130	-7 111	16.0%
Transferências Correntes	2 464	2 135	2 174	1 740	2 445	40.5%
Balança de Capital	2 650	1 393	1 941	929	1 117	20.2%
Balança Financeira	19 139	17 486	15 732	11 745	8 882	-24.4%
Investimento Directo	1 313	1 360	7 421	7 095	-2 024	-128.5%
De Portugal no exterior	-1 872	-588	6 325	5 066	-4 396	s.s.
Do exterior em Portugal	3 185	1 948	1 097	2 029	2 372	16.9%
Investimento de Carteira	14 662	15 049	-9 605	-13 564	-2 975	-78.1%
Activos	-12 178	-16 258	-2 390	-7 057	16 806	s.s.
Passivos	26 840	31 307	-7 216	-6 507	-19 781	204.0%
Outro Investimento	2 992	837	18 553	19 148	12 820	-33.0%
Activos	11 862	-1 165	-6 812	-9 807	43	s.s.
Passivos	-8 870	2 002	25 365	28 955	12 777	-55.9%
Derivados Financeiros	251	159	360	242	211	-12.8%
Activos de Reserva	-79	80	-998	-1 176	850	s.s.
Erros e Omissões	-53	-477	-432	-226	-362	60.2%

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.

Esta redução das necessidades de financiamento da economia reflectiu-se no recuo do excedente da Balança Financeira (para 8882 m.e.), com origem na descida do saldo de investimento directo (em 9119 m.e., devido à retoma do investimento no exterior após venda de activos no período homólogo de 2010) e, em menor medida, do saldo de “outro investimento”. Esta descida do excedente de “outro investimento” (6328 m.e.) teve origem no recuo de 16178 m.e dos passivos, **que reflecte o menor endividamento da banca no exterior em face do processo de desalavancagem da economia. Em contrapartida, o saldo de investimento de carteira registou um forte aumento (10589 m.e.) devido à venda de activos, um fenómeno também ilustrativo do referido processo de desalavancagem.** Por último, salienta-se o aumento do saldo de activos de reserva.

Este Relatório foi elaborado com informação até 29-11-11.

Anexo

No que à fiscalidade se refere, destacam-se as principais medidas constantes do Orçamento do Estado para 2012.

Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC)

Ao nível do IRC, destaca-se a eliminação de todas as taxas reduzidas, a revogação de isenções subjectivas e a forte restrição dos benefícios fiscais aplicáveis às empresas.

1. O IRC passa a ter uma taxa única de 25%.

Desaparece a taxa de 12,5% que as empresas agora pagam para a parte da sua matéria colectável que não exceda os 12.500 euros.

Eliminam-se as taxas reduzidas previstas no regime da interioridade, no Estatuto dos Benefícios Fiscais e no Estatuto Fiscal Cooperativo.

Reduzem-se as isenções subjectivas, eliminando-se nomeadamente as isenções a entidades anexas de instituições particulares de solidariedade social.

2. Agravam-se as taxas em sede de derrama estadual. Assim, estabelece-se uma taxa adicional com dois escalões, de 3% aplicável aos lucros superiores a 1,5 milhões de euros e de 5%, aplicável aos lucros acima de 10 milhões de euros.

Estas taxas aplicam-se aos dois períodos de tributação que se iniciem após 1 de Janeiro de 2012.

3. Introduce-se uma taxa de tributação agravada de 30% para transferências de rendimentos de capitais para entidades não residentes sujeitas a um regime fiscal privilegiado.

4. Sujeita-se a um regime de não dedutibilidade os pagamentos efectuados a entidades não residentes submetidas a um regime fiscal privilegiado.

5. As mais-valias em bolsa passam a ser tributadas a 21,5%, um agravamento de 1,5 pontos percentuais face a 2010. Esta taxa é aplicada ao saldo entre mais e menos-valias apurado no final do ano, acima dos 500 euros.

Trata-se do segundo agravamento do imposto em menos de dois anos. Em 2010 era aplicada uma taxa de 10%, ficando isentas as aplicações que fossem mantidas em carteira por mais de 12 meses. Esta isenção também terminou.

6. Os bancos vão continuar a pagar uma contribuição extraordinária que incide sobre os seus passivos e sobre os derivados que estão fora do balanço.

7. Alarga-se de quatro para cinco anos o prazo de reporte de prejuízos, para os prejuízos fiscais apurados após 1 de Janeiro de 2012.

No entanto, introduz-se uma limitação à dedução de prejuízos fiscais, a qual corresponde a 75% do lucro tributável do período em que se procede à dedução. Em vez de permitir a dedução integral dos prejuízos fiscais até à concorrência da totalidade dos lucros, tal como acontece actualmente, o prejuízo de anos anteriores apenas poderá ser abatido até um máximo de 75% do lucro tributável da empresa. Esta limitação tem já aplicação em 2012.

Desta forma, as empresas que apresentem lucros tributáveis serão sempre sujeitas ao pagamento de 25% do lucro, ainda que detenham prejuízos fiscais reportáveis de anos anteriores.

8. Aprova-se um novo regime de regularização tributária de elementos patrimoniais colocados no exterior (RERT III)

Excepcionalmente, pode ser regularizada a situação dos elementos patrimoniais não localizados em Portugal em 31 de Dezembro de 2010, pagando uma taxa de 7,5% sobre o valor declarado.

Face ao anterior regime de regularização, regista-se um agravamento de 50% da taxa aplicada, bem como, o facto de agora não se exigir o repatriamento dos capitais.

Imposto sobre o Valor Acrescentado - IVA

A reestruturação das listas do IVA com um considerável agravamento das taxas para inúmeros bens e serviços é o aspecto de maior destaque no que a este imposto se refere.

1. Simplifica-se a restituição do IVA nas exportações, através de um novo modelo de certificação (Certificado Comprovativo de Exportação – CCE).

Especialmente para as empresas exportadoras, **será adoptado o programa "Simplex Exports"**, que incluirá medidas para acelerar os procedimentos com vista a

requerer a isenção do IVA e simplificar os procedimentos ligados às exportações indirectas.

2. Assegura-se às instituições particulares de solidariedade social o direito à restituição de um montante equivalente a 50% do IVA suportado nas aquisições de bens ou serviços relacionados com a construção, manutenção e conservação de imóveis utilizados na prossecução dos seus fins de solidariedade social.

3. Inclui-se um pedido de autorização legislativa para o Governo **aprovar um regime que regule a emissão e transmissão electrónica de facturas** e outros documentos com relevância fiscal.

Serão criadas deduções ao IRS, IMI e IUC, correspondentes a um valor de até 5% do IVA suportado e efectivamente pago, pelos sujeitos passivos, na aquisição de bens ou serviços.

Pelo facto de a Proposta do OE 2012 não adiantar desde já o valor máximo da dedução, bem como, por não se saber se estarão abrangidos todos os sectores e todas as actividades, não é possível avaliar o alcance e impacto que esta medida poderá ter.

Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares – IRS

No que ao IRS se refere, destaca-se o alargamento da base tributável sobretudo através da restrição de benefícios fiscais e da definição de novos limites de deduções à colecta.

1. Não são actualizados os escalões de rendimento do IRS à taxa de inflação prevista para 2012. Mantêm-se inalterados quer os escalões de rendimentos, quer as taxas aplicáveis. Esta é mais uma forma de aumentar a factura de IRS, em particular para aqueles contribuintes cujos rendimentos englobáveis venham a ser aumentados.

2. Estabelece-se uma taxa adicional de solidariedade de 2,5% aplicável aos contribuintes do último escalão de rendimentos, a qual vigorará em 2012 e 2013.

3. Eleva-se para 21,5% a taxa especial aplicável às mais-valias de partes sociais, outros valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados, equiparando-a, assim, à taxa liberatória aplicável aos juros e dividendos.

Já no debate na especialidade do OE 2012, na Assembleia da República, com o objectivo de compensar o gradualismo que foi introduzido nos cortes salariais de

pensionistas e funcionários públicos, **foi aprovada uma proposta que agrava para 25% a taxa liberatória de IRS que incide sobre dividendos e a generalidade das aplicações financeiras.**

4. Revêem-se as deduções à colecta. O OE 2012 reduz significativamente as despesas que podem ser deduzidas. Nesta matéria, regista-se o seguinte:

- Os contribuintes dos dois escalões de rendimento mais elevado não podem efectuar deduções à colecta;
- Os contribuintes dos dois escalões de rendimento mais reduzido continuam sem limites nas deduções à colecta. Trata-se, neste caso, de uma medida sem grande significado, uma vez que nestes dois escalões os contribuintes ou não têm colecta ou têm-na muito baixa.
- Para os **quatro escalões intermédios estabelecem-se novos tectos nas deduções** com despesas de saúde, educação, empréstimos à habitação, lares e pensões de alimentos: um limite de 1.250 € no terceiro escalão, 1.200 € no quarto escalão, 1.150 € no quinto e 1.100 € no sexto escalão.
- **Reduz-se em dois terços, de 30% para 10%**, a percentagem de **dedução com despesas de saúde** e impõe-se um limite máximo correspondente a duas vezes o IAS. Caso existam 3 ou mais dependentes este valor é majorado em 30% do IAS por cada dependente.
- **Reduz-se de 30% para 15%** a percentagem de **dedução** relativa aos **encargos com imóveis para habitação**. Apenas os juros poderão ser deduzidos, excluem-se as amortizações de capital.

Os contratos celebrados até final de 2012 estarão sujeitos à eliminação faseada, num período de 4 anos, da dedução relativa aos juros. O mesmo acontecerá relativamente às rendas, mas num período de seis anos.

Os contratos celebrados a partir de 1 de Janeiro de 2012 nada poderão deduzir.

5. Conclui-se a convergência da dedução específica dos rendimentos de pensões com a dos rendimentos do trabalho dependente. Assim, reduz-se a dedução específica da categoria H (pensões) para 72% de 12 vezes o valor do IAS.

6. Alarga-se o limite de existência aos rendimentos de pensões, o que ocorre pela primeira vez.

Ainda que se pretenda proteger os pensionistas com menores recursos, restam grandes dúvidas sobre se este limite de existência irá conseguir atenuar o acentuado agravamento fiscal a que os pensionistas vão estar sujeitos em 2012.

7. Reduz-se a parte da indemnização por rescisão de contrato de trabalho excluída de tributação em sede de IRS.

Assim, passa a estar excluída de tributação a parte da indemnização que exceda o valor médio das remunerações regulares sujeitas a imposto, auferidas nos últimos 12 meses, multiplicado pelo número de anos ou fracção de antiguidade ou de exercício de funções na entidade devedora. Actualmente, está excluída de tributação a parte que exceda uma vez e meia aquele valor.

8. Reduz-se, de 6,41 € para 5,55 €, o limite a partir do qual o subsídio de refeição está isento de tributação em sede de IRS.

9. Repõe-se o anterior regime de **penalização de resgate de Planos de Poupança Reforma** fora dos prazos e condições previstos na lei.

Benefícios Fiscais

1. Eliminam-se todos os **benefícios fiscais de IRC** sob a modalidade de redução de taxa e o **mecenato para a sociedade de informação**.

2. **Consolida-se o regime fiscal das sociedades gestoras de participações sociais (SGPS)** – isenção de tributação de mais-valias, bem como, os benefícios fiscais aplicáveis à reorganização e reestruturação empresarial (isenção de IMT, IS e emolumentos e encargos legais).

Estes benefícios deixam de estar abrangidos pela regra da caducidade passando a vigorar por tempo indeterminado.

3. **Isentam-se de tributação**, em IRC e IRS, as **mais-valias** realizadas com a **transmissão de partes sociais** e outros valores mobiliários obtidos por **não residente**.

4. **O regime fiscal das SCR e ICR** passa a estar autonomizado num artigo aditado ao EBF, mantém os termos actuais (isenção de tributação de mais-valias) e está sujeito à cláusula de caducidade, pelo que **estará em vigor até 2016**.

5. Aos rendimentos prediais obtidos por Fundos de Investimento Imobiliário podem ser deduzidos os encargos relativos ao IMI.

6. Aumenta-se de 10% para 21,5% a taxa de tributação aplicável às mais-valias realizadas por Fundos de Investimento Mobiliário.

7. **Prorroga-se o RFAI** – Regime Fiscal ao Investimento Produtivo até 31 de Dezembro de 2012.

8. **SIFIDE II mantém-se em vigor ainda que com novas condições:**

- Introduce-se um tecto máximo de 55% das despesas elegíveis com pessoal directamente envolvido em tarefas de I&D;
- As entidades que não sejam micro ou PME apenas podem deduzir 90% daquele valor;
- Apenas micro e PME podem deduzir despesas com aquisição, registo e manutenção de patentes destinadas à actividade de I&D e com auditorias à I&D;
- A dedução de despesas de I&D passa a exigir o exercício de actividade de natureza agrícola, industrial, comercial ou de serviços;

9. **Mantêm-se em vigor**, sujeitos à cláusula de caducidade, diversos benefícios fiscais dos quais se destaca o **apoio à criação de emprego**, o regime aplicável aos **prédios urbanos objecto de reabilitação**, **isenção de IRS sobre juros das contas poupança-reforma e isenção de IRC sobre rendimentos de fundos de poupança em acções**.

10. **Revoga-se a isenção de IRC e de IRS** aplicável aos **dividendos** distribuídos e aos **juros de suprimentos** recebidos por sócios de entidades licenciadas no Centro Internacional de Negócios da **Madeira (CINM)**.

A partir de 1 de Janeiro de 2012, dividendos e juros passam a estar sujeitos a uma taxa de retenção na fonte de 21,5%.

11. Para as entidades licenciadas no CINM entre 1 de Janeiro de 2007 e 31 de Dezembro de 2013 permanecem em vigor, até 31 de Dezembro de 2020 as isenções anteriormente previstas para o regime do CINM.

Combate à Fraude e Evasão Fiscais

Tendo por objectivo o reforço do combate às práticas de fraude e evasão fiscais, o **Governo compromete-se a elaborar um Plano Estratégico de Combate à Fraude e Evasão Fiscal para o período de 2012 a 2014.**

(Ver resumo sobre o Plano Estratégico na parte relativa ao Sistema Fiscal).

Lei Geral Tributária

No que se refere às relações da administração fiscal com os contribuintes pretende-se:

1. Desmaterializar as notificações aos contribuintes, dando *prevalência à utilização do correio electrónico*.

2. Privilegiar uma atitude preventiva e facilitadora do cumprimento das obrigações fiscais e da regularização voluntária.

3. Operacionaliza-se o regime das informações vinculativas urgentes, de forma a reforçar a segurança jurídica dos investidores e, desta forma potenciar a atracção de investimento directo estrangeiro em Portugal.

4. No que se refere às garantias dos contribuintes:

- **Agravam-se os juros indemnizatórios** a pagar pela administração tributária no caso de atraso na execução das decisões judiciais.
- **Introduz-se um prazo limite para o reembolso** de imposto retido em excesso.
- **Reduz-se o prazo para a conclusão dos procedimentos e actos tributários.**
- **Torna-se obrigatória a prévia citação pessoal do contribuinte** nos casos da realização da **venda de bens penhorados**.
- **Dispensa-se** a obrigação de apresentação de **garantia** no âmbito do **regime prestacional de pagamento de dívidas fiscais**.
- **Alarga-se** o prazo de pagamento, até ao máximo de **150 prestações**, para cumprimento de **plano de recuperação económica**.

Imposto do Selo

1. Passa de 4 para 8 anos o prazo de caducidade no caso das transmissões gratuitas ou aquisição onerosa de **bens imóveis**.

2. Tal como no IMT, revoga-se a possibilidade de requerer ao Ministro das Finanças o reembolso do imposto indevidamente pago, no período de quatro anos. Restam ao contribuinte os meios processuais normais.

3. As **microentidades** ficam **isentas** da **entrega da declaração anual** do imposto.

4. **Isenção** da prestação de **garantia em favor do Estado** ou da Segurança Social no âmbito do **pagamento** em prestações de **dívidas fiscais ou à segurança social**.

Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT)

1. **Aumenta-se de 8% para 10%** a taxa aplicável a **imóveis** adquiridos por entidades residentes em **paraísos fiscais**.

2. **Revoga-se** a **possibilidade** de o contribuinte **requerer** junto do Ministro das Finanças o **reembolso de IMT indevidamente pago** no prazo de quatro anos após a liquidação. O contribuinte tem agora que accionar os meios processuais gerais ou a revisão oficiosa,

Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI)

1. **Aumentam-se as taxas de IMI** a aplicar pelas câmaras municipais durante o próximo ano **em 0,1 pontos percentuais**. O aumento das taxas deste imposto constitui mais um elemento desfavorável ao mercado de arrendamento pois os senhorios repercuti-lo-ão no valor das rendas.

2. **Agrava-se a taxa de IMI de 5% para 7,5%**, para os prédios detidos por **entidades sujeitas** a um **regime fiscal privilegiado**.

3. **Aumenta-se a taxa aplicável aos prédios devolutos**.

4. **Reduz-se para três anos a isenção temporária de IMI** e restringe-se a sua aplicação aos prédios urbanos destinados a habitação própria e permanente com valor patrimonial tributário não superior a € 125 000 e aos sujeitos passivos cujo rendimento colectável não seja superior a € 153 300.

5. **Reforçam-se os benefícios fiscais** concedidos a prédios de reduzido valor patrimonial detidos por sujeitos passivos de baixos rendimentos.

Impostos Especiais de Consumo

1. Cria-se um novo imposto especial sobre o consumo de electricidade, exigido pelo compromisso com a troika.

2. Prevê-se um aumento das taxas dos diversos Impostos Especiais sobre o Consumo (bebidas espirituosas, petróleo, metano e gases de petróleo, gásóleo de aquecimento e tabaco).

Imposto sobre Veículos

- **A tributação** sobre os veículos ligeiros de alta cilindrada, as embarcações de recreio e as aeronaves de uso particular **é agravada em 7,5%**.