

CONJUNTURA ECONÓMICA

- Fevereiro 2012 -

MUNDO

No dia 26 de fevereiro, a reunião dos ministros das Finanças e dos governadores dos bancos centrais do G20, na Cidade do México, terminou sem grandes avanços quanto ao tema principal, a criação de um mecanismo de proteção mundial (firewall) com uma capacidade financeira de quase 2 biliões de euros para impedir a crise da dívida de se espalhar a outros países e de pôr em causa a recuperação da economia global. As grandes economias deixaram claro que só irão reforçar os meios do FMI se a zona euro aumentar primeiro o "poder de fogo" dos seus fundos de resgate (o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, FEEF, e o Mecanismo Europeu de Estabilidade, MEE), algo que a Alemanha continua a opor-se, remetendo essa discussão para o início de março, como já estava estipulado. Isto significa que antes de abril, mês da próxima reunião do G20, não deverá haver acordo quanto ao reforço do FMI para ajudar ao combate da crise europeia.

EUA

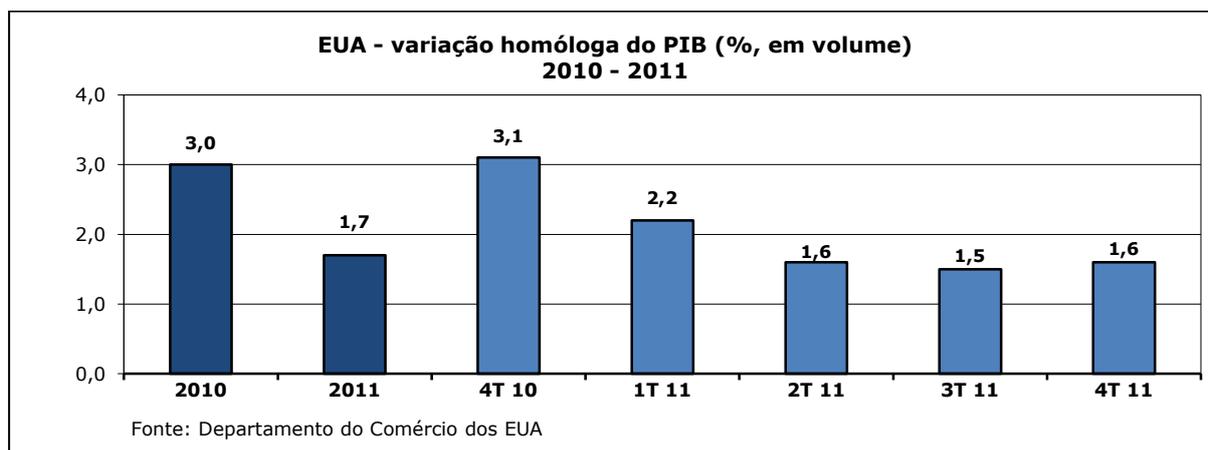
Destacam-se, abaixo, algumas notícias de **envolvente** dos EUA.

No dia 7 de fevereiro, o **Presidente da Reserva Federal** reportou ao Congresso que a **economia** dos EUA tem recuperado de forma lenta (deixando-a vulnerável a choques como o desastre nuclear no Japão e a crise de dívida europeia), mas os últimos indicadores sugerem um maior ritmo de expansão ao longo de 2012, ainda que num quadro de elevada incerteza, sobretudo devido ao risco de uma evolução desfavorável na Europa. Em relação à **política orçamental**, Ben Bernanke sublinhou que o défice público dos EUA atingiu 9% do PIB na média dos três últimos anos fiscais (a refletir as medidas anti recessivas e o funcionamento dos estabilizadores automáticos), e que não descerá abaixo dos 4% (valores do Gabinete orçamental do Congresso) quando as condições económicas normalizarem se as atuais políticas se mantiverem.

No dia 13, a Administração Obama enviou ao Congresso uma **proposta de Orçamento Federal para 2013** onde pretende reduzir o défice federal para 3.8 biliões de dólares através de novos impostos para os 2% mais ricos (taxa mínima de 30% e tributação mais elevada de dividendos para os mais ricos, com rendimentos acima de um milhão de dólares) e do corte ou congelamento das dotações da maioria das agências federais e dos programas de saúde. Enquanto a Defesa recebe praticamente o mesmo que em 2012, está previsto um aumento significativo dos fundos para a criação de emprego, educação, construção de auto-estradas e pontes, ajudas aos estudantes e à investigação. Obama defendeu também a subida dos impostos "sobre as empresas que transferem os empregos para o estrangeiro", em troca de benefícios fiscais "para as que criam empregos nos EUA". A proposta terá de sofrer grandes alterações para vir a ser

aprovada, dada a forte oposição à subida de impostos por parte do Partido Republicano, que controla a Câmara de Representantes do Congresso.

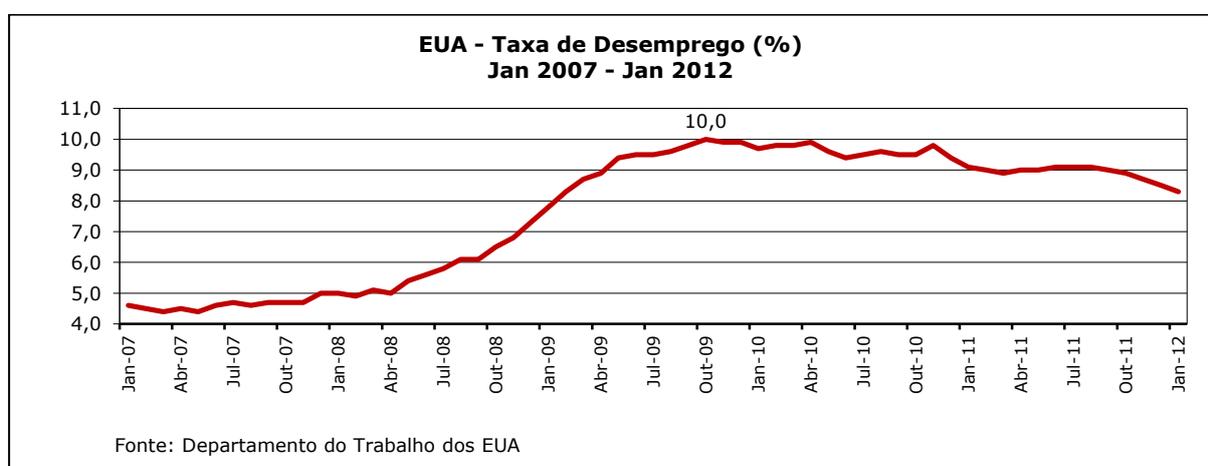
Na sessão de bolsa de 21 de fevereiro, o índice acionista de referência norte-americano, Dow Jones Industrials, ultrapassou os 13 mil pontos pela primeira vez desde 2008, refletindo o acordo na Europa para o segundo resgate à Grécia e a evolução mais favorável dos fundamentais económicos dos EUA. Em cotação de fecho, o valor de 13 mil pontos foi ultrapassado no dia 28.



No que se refere a **dados de conjuntura**, as segundas estimativas do **PIB** dos EUA no **quarto trimestre** de 2011 reviram em alta ligeira o crescimento em cadeia anualizado (3%, em vez de 2.8%, em termos reais), mas a estimativa da variação homóloga em volume permaneceu em 1.6% (1.5% no trimestre anterior), com o consumo privado a aumentar 1.7% (1.6% nas primeiras estimativas). Foi ainda confirmado o crescimento de 1.7% no conjunto de **2011**.

O **índice dos indicadores avançados** do Instituto Conference Board subiu pelo quarto mês consecutivo em janeiro de 2012, sugerindo uma aceleração da economia norte-americana nos próximos meses.

A **taxa de desemprego** dos EUA recuou pelo quinto mês consecutivo em janeiro de 2012, para 8.3% (8.5% em dezembro), que constitui um mínimo de 3 anos.



EUROPA

Em termos de **envolvente europeia** em fevereiro, destaca-se o acordo alcançado na reunião do Eurogrupo de dia 21 para o segundo resgate à Grécia, após o cumprimento de algumas condições prévias pelas autoridades gregas.¹ O acordo evita a bancarrota imediata à custa de um maior perdão de dívida dos credores privados (53.5% do valor nominal, em vez de 50%) e do envolvimento do BCE (que aceitou abdicar de eventuais ganhos na negociação dívida grega, tendo nesta altura 50 mil m.e. destes títulos em carteira), a par com a redução (com efeitos retroativos) das taxas de juro dos empréstimos para um prémio máximo de 150 pontos base. Do empréstimo previsto de 130 mil m.e. no segundo resgate, uma parte será utilizada para recapitalizar a banca grega. Em contrapartida, o Eurogrupo sublinhou que são necessários "mais esforços" para a Grécia retomar o crescimento económico. Para garantir que o fracasso do primeiro resgate não se repete, a Troika irá "reforçar" a sua presença na Grécia através de uma 'task force' permanente, apoiada por especialistas dos Estados-membros da União Europeia. Os termos do novo resgate à Grécia serão salvaguardados com a criação de uma conta bloqueada com dinheiro suficiente para pagar a dívida do país por três meses. A medida foi pedida por alguns Estados-membros da zona euro como garantia de um maior cumprimento grego dos acordos firmados à escala europeia. Segundo as conclusões do Eurogrupo, o acordo vai permitir que a Grécia reduza o peso da dívida na economia dos atuais 160% para 120,5% em 2020, um nível ligeiramente acima do previsto (120%), mas substancialmente abaixo dos 129% estimados pelo FMI caso os termos do acordo com os privados se mantivessem.

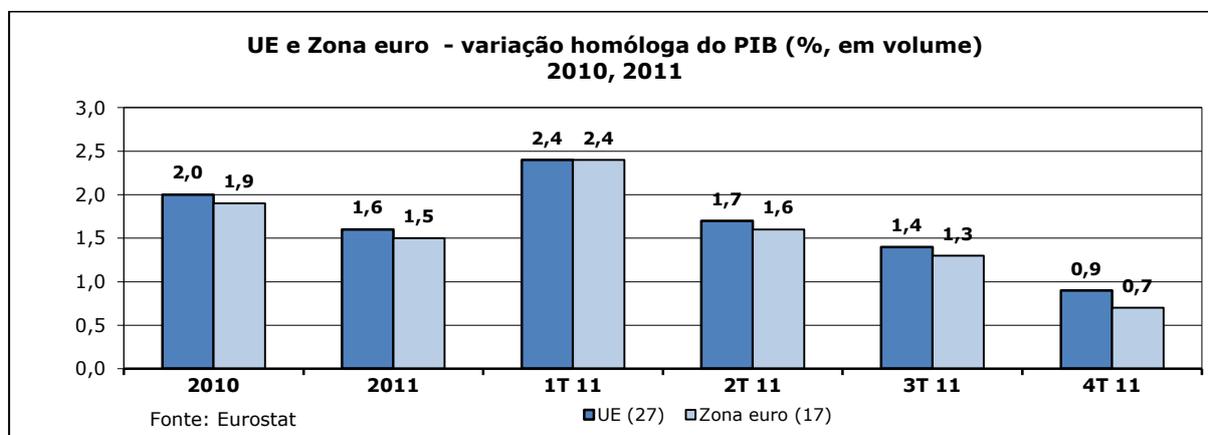
Segundo a agência Reuters, um documento do FMI que terá servido de base para as negociações apontava como cenário central uma dívida equivalente a 129% do PIB da Grécia dentro de oito anos (2020), acima dos 120% que já levam muitos economistas a admitir a inevitabilidade de uma nova reestruturação. O estudo apontava para um maior contributo (5.5 pontos percentuais) caso o BCE prescindisse dos lucros potenciais sobre os títulos gregos comprados no mercado secundário. Com este maior envolvimento do BCE e um maior perdão de dívida dos privados, os ministros conseguiram baixar a dívida prevista em 2020 de 129% do PIB para 120.5%. Mesmo este nível será difícil de atingir, uma vez que só dentro de uma década a Grécia conseguirá regressar a um crescimento sustentável, que permita reduzir o fardo da dívida. Se a Grécia não cumprir as reformas estruturais a que se comprometeu, poderá chegar a 2020 com o atual nível de dívida (160% do PIB), de acordo com o mesmo estudo do FMI.

No que se refere a **previsões económicas**, as perspetivas da economia europeia foram revistas em baixa nas projeções intercalares da **Comissão Europeia**, divulgadas a 23 de fevereiro. A Comissão prevê agora uma estagnação da economia da UE em 2012 e uma recessão ligeira na zona do euro (variações reais do PIB de 0% e -0.3%, respetivamente, face a 0.6% e 0.5% nas

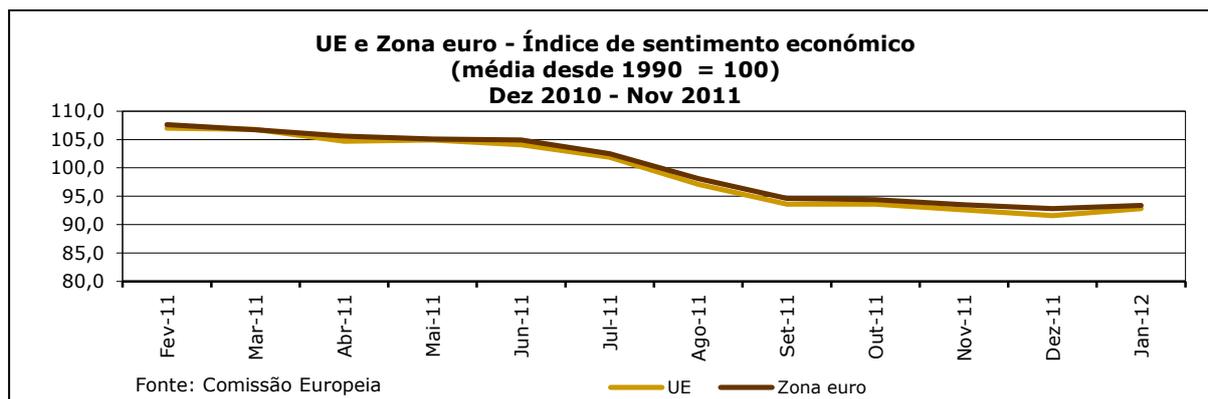
¹ Essas condições incluíam a aprovação de medidas adicionais no Parlamento grego, a identificação de medidas estruturais de despesa no valor de 325 m.e. para cobrir o desvio orçamental de 2012, e a garantia escrita dos principais partidos políticos relativamente ao cumprimento do acordo após as próximas eleições gerais.

previsões de Outono), refletindo o menor crescimento esperado das exportações, em face do abrandamento da economia mundial, e o enfraquecimento da procura interna devido aos baixos níveis de confiança das empresas e famílias. A Comissão Europeia indicou ainda que os riscos descendentes das previsões são predominantes, devido sobretudo à possibilidade de agravamento da crise de dívida soberana, embora uma recuperação mais forte do que antecipado dos níveis de confiança possa permitir uma evolução económica acima do previsto. As estimativas de crescimento do PIB em **2011** foram também reduzidas, ainda que de forma ligeira (0.1 pontos percentuais, para 1.6% na UE e 1.5% na zona do euro). Em sentido contrário, as previsões de inflação em 2012 foram revistas em alta (para 2.3% na UE e 2.1% na zona do euro, face a 2% e 1.7% nas previsões de Outono) devido à subida persistente dos preços da energia e ao aumento dos impostos indiretos.

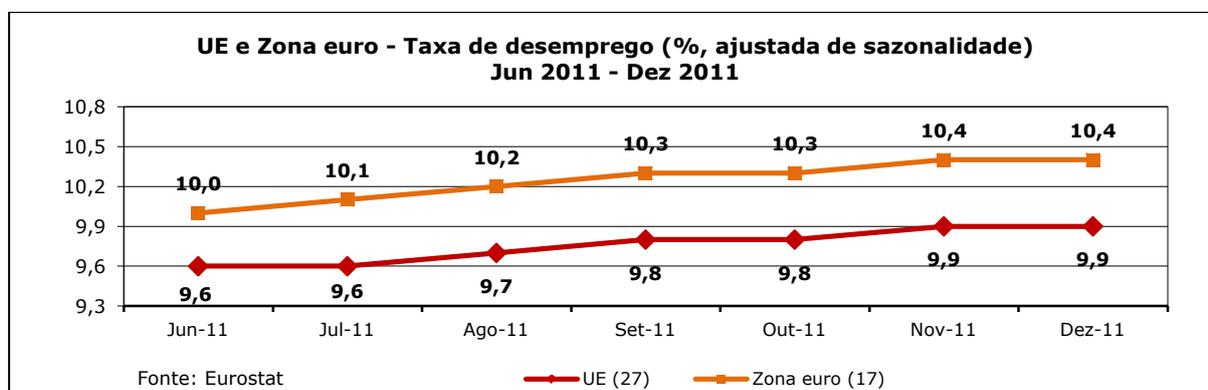
Em termos de **dados de conjuntura**, as primeiras estimativas do PIB da UE e da zona do euro no quarto trimestre de 2011 evidenciaram variações reais em cadeia negativas (-0.3% nos dois casos, após subidas de 0.3% e 0.1% no terceiro trimestre, respetivamente), pela primeira vez em 2 anos e meio, e uma redução das taxas de crescimento homólogo para 0.9% (1.4% no terceiro trimestre) e 0.7% (1.3%). Entre as maiores economias da UE, registaram-se quebras em cadeia do PIB na Alemanha, Itália e Espanha (descidas de 0.2%, 0.7% e 0.3%, respetivamente), uma evolução que foi parcialmente compensada pela subida de 0.2% na **França**. **Portugal** apresentou o recuo mais forte em cadeia entre os países com dados disponíveis (onde não se incluem a Grécia e Irlanda, cujas economias estavam também em forte recessão no terceiro trimestre).



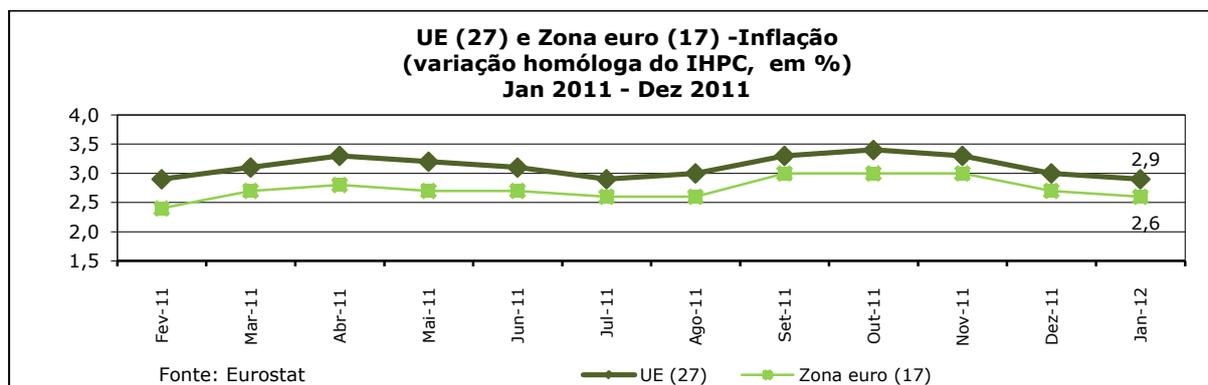
Em termos de indicadores prospetivos, os **índices de sentimento económico da zona do euro e da UE registaram uma recuperação em janeiro (dados revistos da Comissão Europeia), após um ano de quedas quase ininterruptas. Apesar da recuperação, a tendência dos dois índices é ainda claramente descendente (situaram-se abaixo da média desde 1990), pelo que apenas se espera uma atenuação do quadro recessivo nos próximos meses.**



Segundo dados revistos do Eurostat, a **taxa de desemprego** manteve-se em 9.9% na **UE** (24 milhões de pessoas) e em 10.4% na **zona euro** (16 milhões) em **dezembro**, mas dentro de uma tendência de subida. No conjunto de **2011**, a **taxa de desemprego** desceu para 9.6% na **UE** (9.7% em 2010) e permaneceu em 10.1% na **zona do euro**, valor que representa um máximo desde 1998.



Em janeiro de 2012, a taxa de **inflação** homóloga medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) voltou a descer na zona euro e na UE (para 2.6% e 2.9%, respetivamente, após 2.7% e 2.9% em dezembro). Em média anual, a inflação situou-se em 2.7% na zona euro e 3.1% na UE (valores iguais aos de dezembro).

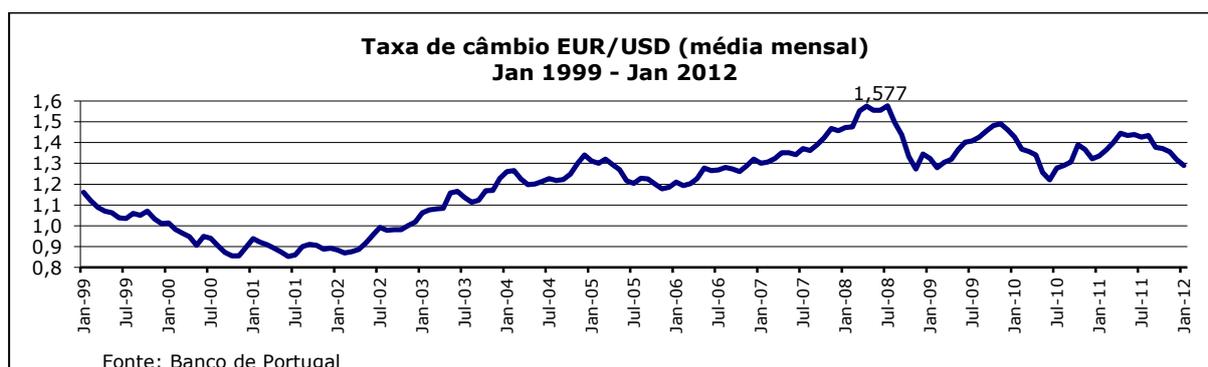


No dia 8 de fevereiro de 2012, o **Banco Central Europeu** (BCE) manteve as suas **taxas de juro diretoras** em mínimos históricos pela segunda reunião consecutiva (após dois cortes de 0.25 pontos percentuais no início do mandato do novo Presidente, Mário Draghi). Na justificação da decisão, foi referido que a

análise económica aponta para alguns sinais de estabilização da atividade económica (dados de inquéritos) após um enfraquecimento na parte final de 2011. O baixo nível de utilização da capacidade produtiva deverá conduzir a uma descida da taxa de inflação abaixo dos 2% nos próximos meses (uma perspetiva corroborada pelo abrandamento dos agregados monetários), daí que os **riscos** para a estabilidade dos preços a médio prazo estejam equilibrados. No caso da atividade económica, os riscos são predominantemente descendentes e estão sobretudo relacionados com a possibilidade de: tensões acrescidas nos mercados de dívida europeia, um abrandamento mais forte da economia mundial, uma subida agravada dos preços da energia e matérias-primas, pressões protecionistas, ou uma correção desordenada dos desequilíbrios globais. Na **análise monetária**, o BCE referiu que as indicações disponíveis sugerem um aperto nos critérios de concessão de empréstimos na zona do euro, justificando o forte abrandamento do crédito concedido (para variações homólogas de 1.2% no crédito às empresas e 1.9% no caso das famílias). Contudo, foi realçado que os inquéritos sobre as condições de crédito não refletem ainda a melhoria das condições de financiamento dos bancos decorrente das recentes medidas não convencionais do BCE (com destaque para os empréstimos a 3 anos), o que permitiu uma redução das tensões nos mercados financeiros, a par com as melhorias introduzidas na governação na zona do euro.

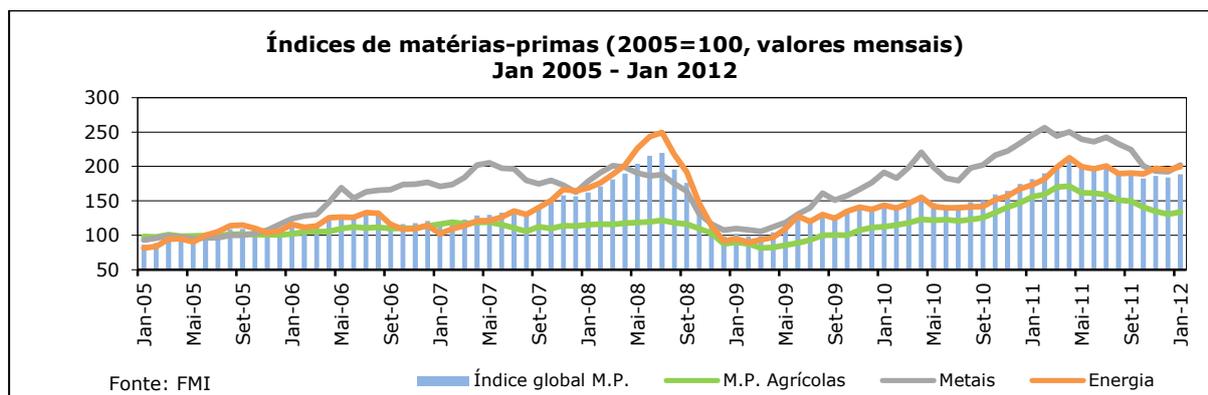
COTAÇÕES INTERNACIONAIS

A cotação média mensal do **euro** face ao dólar depreciou-se pelo terceiro mês seguido em **janeiro** de 2012 (variação mensal de -2.1%, para 1.2905 dólares, um mínimo de 16 meses). Esta evolução refletiu o corte de *rating* da agência Standard & Poor's à maioria dos países da zona do euro e os receios em torno das negociações com vista a um novo empréstimo à Grécia, embora no final do mês já houvesse um maior otimismo em antecipação de medidas decisivas na Cimeira Europeia de final de mês, levando a uma recuperação da cotação diária. Já em **fevereiro**, a cotação diária do euro recuperou com a perspetiva de desbloqueio das negociações de novo empréstimo à Grécia (que se efetivou na reunião do Eurogrupo de dia 20), tendo atingido 1.3454 dólares no dia 28.



O **índice global de matérias-primas** valorizou 2.5% em janeiro de 2012, após vários meses de descida (em quatro dos últimos cinco meses de 2011, incluindo uma variação de -1.3% em dezembro). A subida traduziu um maior otimismo dos investidores quanto à economia global, em face dos sinais do maior dinamismo económico nos EUA e na China, pese embora o risco associado à Europa devido à crise de dívida soberana. Entre as **componentes** do índice

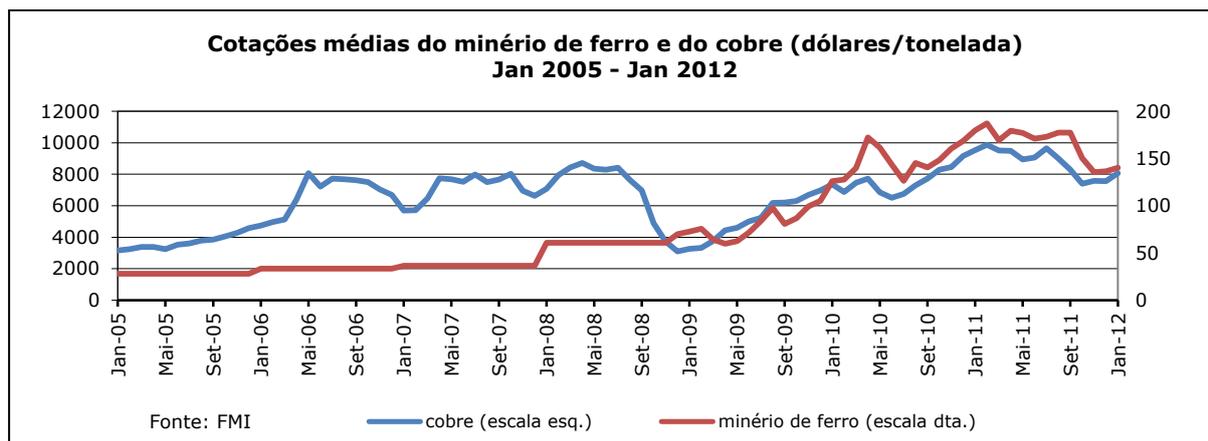
global, a subida mais forte ocorreu no índice dos **metais** (5.2%), seguido dos índices de **matérias-primas agrícolas** (2.7%) e da **energia** (2.4%).



No caso das matérias-primas agrícolas, merece destaque a subida de 5.9% da cotação média do **algodão** em janeiro (para 101.11 cêntimos de dólar por libra de peso), que apenas amortece a forte desvalorização dos últimos meses. A subida refletiu, para além da melhoria já referida das perspetivas para a economia mundial, a expectativa de uma menor colheita de algodão na Índia.

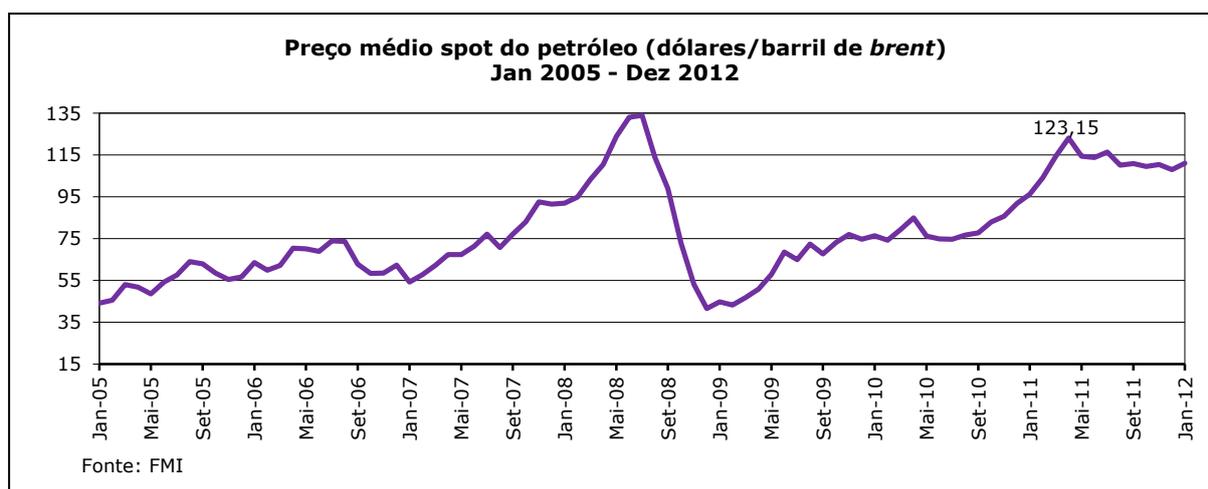


Quanto à evolução dos **metais** em janeiro de 2012, salientam-se as valorizações de 6.7% no preço médio do cobre e de 2.9% no minério de ferro (para 8061.92 e 140.35 dólares por tonelada, respetivamente). O **cobre valorizou devido à diminuição significativa de stocks, com sinais de recuperação da procura na China devido ao alívio das restrições ao crédito**, para além da melhoria da economia norte-americana e a confirmação da política monetária expansionista da reserva Federal. No que toca ao **minério de ferro, a subida da cotação média em janeiro foi impulsionada pela subida das tarifas de exportação da Índia e, sobretudo, pela restrição das exportações da Austrália e do Brasil (os dois principais exportadores mundiais) devido a condições atmosféricas adversas. Passados estes fatores temporários, e não obstante a procura crescente da China, o preço poderá voltar a ser pressionado em baixa devido ao forte aumento da oferta**, tendo as duas principais empresas do setor a nível mundial (Rio Tinto e a BHP) anunciado valores recorde de produção do metal no decurso de janeiro. Já em fevereiro, a empresa brasileira Vale (o maior exportador mundial em volume de minério de ferro), mostrou-se confiante de que a retoma da construção na China e a redução das exportações da Índia irão suportar o preço em 2012.



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, refletindo o referencial que era acordado para cada ano entre as três principais empresas do setor nível mundial (Rio Tinto, BHP Billiton e Vale).

O preço médio do **brent** subiu 2.8% em **janeiro** (para 110.99 dólares por barril), uma evolução que refletiu o embargo da UE a novos contratos de importação de petróleo do Irão e os receios de fecho do estreito de Ormuz em retaliação. A progressão do preço foi mitigada pelo corte acentuado das previsões de procura de petróleo da Agência Internacional da Energia e pelo impasse nas negociações de perdão da dívida grega. Em fevereiro, as tensões em torno do Irão (que suspendeu os contratos de exportação de petróleo para o Reino Unido e França no dia 20) continuaram a pressionar em alta o preço diário do **brent**. Esse efeito foi reforçado pelo aumento da procura de combustíveis a curto prazo com a vaga de frio na Europa e pela melhoria das perspetivas de crescimento mundial com os sinais económicos positivos nos EUA e o acordo para o segundo resgate à Grécia. No dia 27 de fevereiro, a cotação diária do **brent** atingiu 124.26 dólares, um máximo de 9 meses.



PORTUGAL

No que se refere à **envolvente** nacional, destaca-se a terceira avaliação regular do PAEF, que foi reportada na conferência de imprensa do ministro das Finanças em 28 de fevereiro.

Segundo Vítor Gaspar, **o terceiro exame do PAEF foi concluído com sucesso** (com a consequente recomendação do desembolo da próxima tranche do empréstimo), tendo a avaliação da missão indicado que o programa está no bom caminho e que a generalidade das medidas previstas foram adotadas. A missão confirmou o cumprimento dos critérios quantitativos vinculativos do défice e da dívida públicas. Quanto aos pagamentos internos em atraso, apesar de o critério indicativo não ter sido cumprido em outubro e novembro, no final do ano verificou-se uma redução dos mesmos para níveis inferiores aos de setembro (redução de 300 milhões de euros). No comunicado da Troika foi salientado que o Governo terá de reforçar as medidas para evitar a acumulação de pagamentos em atraso e vai aplicar uma estratégia para a liquidação dos pagamentos em atraso existentes.

No balanço dos progressos em 2011, foi destacada a redução do défice público para 4%, abaixo do limite de 5.9% estabelecido pelo PAEF. Apesar da importante contribuição da transferência parcial dos fundos de pensões da banca (no montante de 3,5% do PIB), o défice estrutural reduziu-se em cerca de 4 p.p. do PIB, o que configura um ajustamento bastante acima da média europeia. A consolidação orçamental de 2011 foi conseguida com uma contração da atividade económica menor do que o previsto (quebra real do PIB de 1.5% e não 2.2%). O défice das balanças corrente e de capital reduziu-se para 6.4% do PIB em 2011, traduzindo uma correção do desequilíbrio externo acima do previsto no PAEF.

Em termos de **perspetivas económicas para 2012**, o Ministério das Finanças reviu em baixa a previsão de variação real do PIB de -3% para -3.3%, em linha com as últimas projeções da Comissão Europeia para Portugal (ver análise abaixo), tendo sido salientado que a revisão do PIB nacional foi inferior à registada na zona euro e na procura externa relevante, significando que a deterioração esperada do andamento do PIB nacional se deve a causas externas. Vítor Gaspar notou ainda que estas previsões têm uma elevada incerteza e a viragem cíclica será percebida com atraso pela taxa de desemprego, que o Governo agora prevê possa subir para cerca de 14.5% em 2012, diminuindo ligeiramente, para menos de 14%, em 2013.

As perspetivas orçamentais para 2012 permanecem, essencialmente, inalteradas. O Governo irá apresentar até ao final de março um orçamento retificativo para ter em conta, entre outras, as implicações da operação de fundos de pensões, o programa da Madeira, o reforço de verbas para a saúde, e a contribuição portuguesa para o Mecanismo de Estabilização Europeu. O aumento de despesa em certas rubricas será compensado com poupanças noutras. Para 2012, o Governo mantém o objetivo do défice de 4,5% do PIB, o que corresponde a uma correção estrutural adicional um pouco maior do que a verificada em 2011. De acordo com o cenário macroeconómico que decorre do

exame do programa, o limite do défice será atingido com políticas invariantes. O controlo da execução orçamental em 2012 terá, assim, importância decisiva. Durante 2012, o Ministério das Finanças vai reforçar os mecanismos de execução e controlo orçamentais. A ênfase estará no controle da despesa, dando prioridade aos esforços de não acumulação de pagamentos em atraso, com destaque para a implementação do novo sistema de controlo, que decorre da nova Lei dos Compromissos (analisada abaixo).

Segundo o ministro das Finanças, as **condições de financiamento da economia deverão melhorar ao mesmo tempo que se reforça a solidez do sistema financeiro e se corrigem níveis elevados de endividamento.** Os desenvolvimentos recentes sugerem que será possível evitar o risco de uma excessiva contenção do crédito, pois os bancos portugueses poderão tirar partido das recentes medidas tomadas pelo BCE, nomeadamente as operações a prazo alargado a 3 anos e o alargamento dos critérios de elegibilidade do colateral, para melhorar substancialmente a sua posição de liquidez. Adicionalmente, a exposição dos bancos ao Estado está a reduzir-se devido o processo de consolidação orçamental e à reestruturação do Setor Empresarial do Estado (SEE). A recapitalização dos bancos, cuja legislação está praticamente concluída, permitirá aumentar a robustez dos bancos aos choques permitindo-lhes continuar a financiar adequadamente a economia. Em relação aos pagamentos de dívida do setor da saúde, está previsto um montante de **1500 m.e.**, que será incluído no Orçamento Retificativo. Será preparado um relatório para a Troika no final de março, prevendo uma estratégia geral de controle e redução de pagamentos em atraso. Os pagamentos no setor da saúde poderão começar já em abril, depois de verificação de conformidade dos compromissos e da operacionalidade dos mecanismos de controlo pela IGF. Vítor Gaspar enfatizou que é fundamental que o processo de desalavancagem e de ajustamento do setor bancário seja compatível com a manutenção de um fluxo apropriado de crédito às empresas, em particular às PME e empresas exportadoras, de forma a não comprometer a atividade económica. Para além das medidas já referidas, na 3ª avaliação ficou acordado o desenvolvimento de iniciativas envolvendo o Ministério das Finanças e o Banco de Portugal no sentido de promover a diversificação das fontes de financiamento do setor empresarial. Ficou também acordado que o Ministério das Finanças procederá a uma absorção de cerca de **3000 m.e** por cessão de créditos de entidades públicas aos bancos, mantendo-se as obrigações contratuais dos devedores inalteradas. A libertação destes montantes dos balanços dos bancos permite aumentar os fundos disponíveis para financiamento à economia. Relativamente à **CGD**, continuarão a ser tomadas as medidas necessárias para que o banco cumpra plenamente as condições de capital mais exigentes do exercício da EBA, com destaque para o necessário **aumento de capital**, em que o Estado disponibilizará recursos financeiros fora do fundo de recapitalização previsto no PAEF. Está ainda prevista a conclusão da venda do banco BPN até final de março. Segundo Vítor Gaspar, **a agenda de transformação estrutural tem avançado** a um ritmo assinalável (embora em

vários casos aguardem ainda a implementação integral, como salientado no breve comunicado da Troika):

- **o acordo de concertação social** criou condições para uma profunda reforma do mercado de trabalho num ambiente de diálogo social. A redução do número de feriados e dias de férias deverá ter impacto positivo na produtividade;
- **foram reduzidas rendas em alguns setores de bens não-transacionáveis** (que representam atualmente custos excessivos para a economia, reduzindo a competitividade dos outros setores), nomeadamente nas áreas dos produtos farmacêuticos e das telecomunicações, mas é necessário continuar a aprofundar os esforços para recuperar o atraso de Portugal em matéria de reforma estrutural dos setores dos serviços de rede e serviços protegidos, como foi sublinhado no comunicado da Troika. Em particular, no setor da eletricidade serão alteradas as condições que se aplicam à cogeração e à garantia de potência. Serão ainda negociados voluntariamente – com os operadores relevantes – alterações a contratos preexistentes no setor. A Troika considera que foram dados “passos significativos para reduzir as altas margens de retorno nos mercados da energia, em particular da eletricidade”, mas “tanto o ritmo como o âmbito destes esforços de reforma devem ser intensificados”.
- **em termos de enquadramento da atividade empresarial**, destaca-se a revisão em curso da Lei da Concorrência (que reforçará a confiança dos agentes no pleno funcionamento do mercado) e da Lei do Arrendamento (que permitirá promover uma maior mobilidade geográfica), ambas já enviadas para o Parlamento, a redução da burocracia que recai sobre a atividade empresarial, (como requisitos de licenciamento e outras formalidades legais), o programa de privatizações e o aumento da eficiência e qualidade do SEE.

Em relação a **medidas legislativas** importantes do Governo em fevereiro, salienta-se: a aprovação do Programa Revitalizar (Conselho de Ministros de 3 fevereiro), que pretende otimizar o enquadramento legal, tributário e financeiro para revitalizar empresas operacionalmente viáveis; a aprovação em portaria do “Estímulo 2012” (Portaria nº 45/2012, I Série no Diário da República, DR, de dia 13 de fevereiro), uma medida de apoio ao emprego (concessão de um apoio financeiro ao empregador na contratação e a formação de desempregados inscritos há pelo menos 6 meses seguidos em centros de emprego); a alteração do Regulamento do Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização de PME (SI Qualificação de PME; Portaria n.º 47-A/2012, I Série DR de 24 de fevereiro); a aprovação da Lei dos Compromissos (Lei nº 8/2012, I Série DR de 21 de fevereiro), que define as regras e procedimentos aplicáveis à assunção de compromissos e aos pagamentos em atraso por parte de todas as entidades da Administração Central e Segurança Social, incluindo as entidades públicas reclassificadas, pelos hospitais EPE e, com as devidas adaptações, por todas as entidades da Administração Regional e Administração Local, incluindo as respetivas entidades públicas reclassificadas. Na Lei dos Compromissos, o princípio fundamental estabelecido é o de que a execução orçamental não pode conduzir à acumulação de pagamentos em atraso. Deste modo, a assunção de

compromissos passa a ser feita tendo por referência os fundos disponíveis para os 3 meses seguintes. Assim, os dirigentes, gestores e responsáveis pela contabilidade não poderão assumir compromissos que excedam os fundos disponíveis e as entidades têm obrigatoriamente sistemas informáticos que registam os fundos disponíveis, os compromissos, os passivos, as contas a pagar e os pagamentos em atraso, especificados pela respetiva data de vencimento. Nos termos da nova Lei, incorrem em responsabilidade civil, criminal, disciplinar e financeira, os titulares de cargos políticos, dirigentes, gestores ou responsáveis pela contabilidade que assumam compromissos em violação das regras estabelecidas. Até 22 de maio de 2012, as entidades que, a 31 de dezembro de 2011, tenham pagamentos em atraso têm de apresentar um plano de liquidação de pagamentos à Direção-Geral do Orçamento e, nos casos dos serviços da administração local, à Direção-Geral da Administração Local.

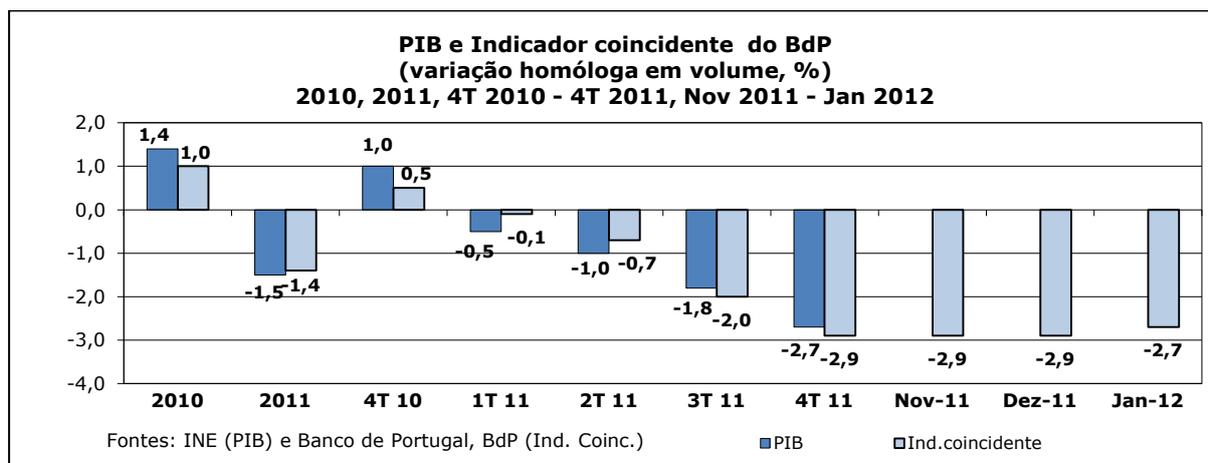
Nas **projeções** intercalares de fevereiro de 2012, a Comissão Europeia prevê que o PIB português registe uma queda em volume de 3.3% em 2012, o que traduz uma revisão desfavorável face à anterior estimativa (quebra de 3% na 2ª revisão do PAEF, divulgada em dezembro de 2011) e um comportamento mais negativo do que o esperado pelo Banco de Portugal no recente Boletim Económico de Inverno, divulgado em janeiro (descida de 3.1%). Dentro da União Europeia, apenas a Grécia deverá apresentar uma queda mais forte do PIB em 2012 (4.4%), segundo as projeções, salientando-se ainda a recuperação de 0.5% na Irlanda, país também sob um programa de ajustamento. A Comissão atualizou ainda a estimativa de quebra do PIB nacional em **2011** para 1.5%, face a 1.6% nas anteriores estimativas. Foram também apresentadas previsões para a evolução intra-anual do PIB português em 2012, que apontam para um comportamento menos negativo na parte final do ano (variações reais em cadeia de -1.4%, -0.6%, -0.3% e 0% nos quatro trimestres do ano, e variações homólogas de -3.5%, -3.9%, -3.6% e -2.3%).

Em termos de **dados económicos de conjuntura**, salientam-se as primeiras estimativas do PIB no quarto trimestre de 2011. Os dados do PIB em volume mostraram um forte agravamento do ritmo de quebra, tanto em termos homólogos (variação de -2.7%, após -1.8% no terceiro trimestre) como em cadeia (variação de -1.3%, que compara com -0.6% no trimestre precedente), num período marcado pela diminuição de rendimentos das famílias, com destaque para a sobretaxa de IRS e a perspetiva de corte de subsídios na função pública. Considerando a queda em cadeia do PIB, a recessão já dura há um ano. Embora não esteja ainda disponível o detalhe dos dados por **componentes**, a análise qualitativa do INE indicou que a redução mais acentuada do PIB no último trimestre de 2011 resultou do contributo negativo agravado da procura interna, em particular nas componentes de investimento e de consumo das famílias. Este comportamento sobrepôs-se a um aumento do contributo positivo da procura externa líquida, em resultado sobretudo da diminuição mais forte das importações, mantendo-se um crescimento homólogo elevado das exportações.

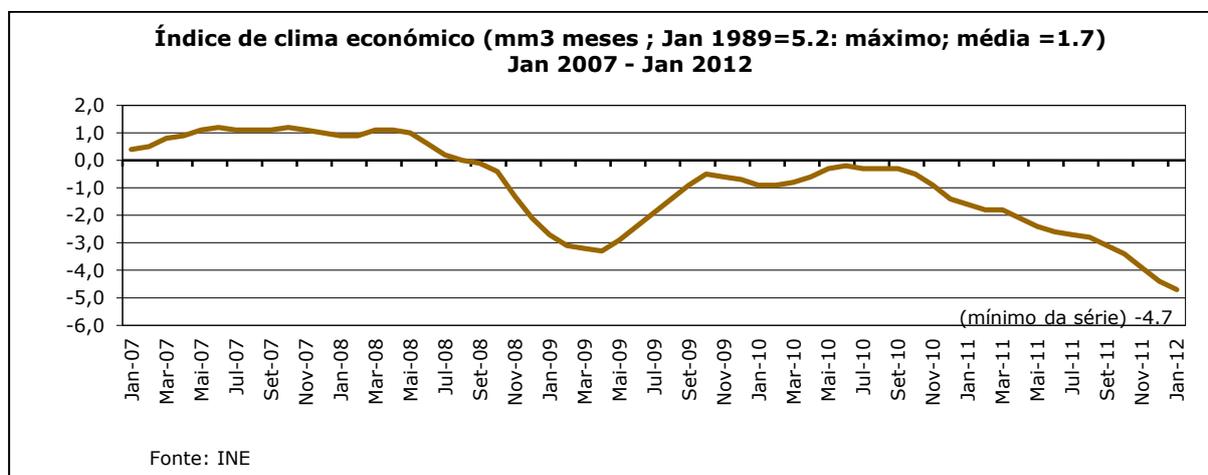
Contudo, segundo dados anteriormente divulgados, as exportações de mercadorias a preços correntes evidenciaram já uma forte desaceleração homóloga no mês de dezembro (de taxas a dois dígitos para apenas 4,4%).

No conjunto de **2011**, o PIB diminuiu 1.5%, após variações de 1.4% e -2.9% nos dois anos anteriores. A queda de 1.5% em 2011 está quase em linha com a última projeção do Banco de Portugal (-1.6%, em 10 de janeiro), mas é bem menos gravosa do que se chegou a prever (na proposta inicial de Orçamento de Estado de 2012, por exemplo, o Governo esperava um recuo de 1.9%).

Já em janeiro, o **indicador coincidente do Banco de Portugal**, que afere a evolução da atividade corrente, registou uma atenuação da quebra homóloga para 2.7%, face a descidas de 2.9% em dezembro e no quarto trimestre.

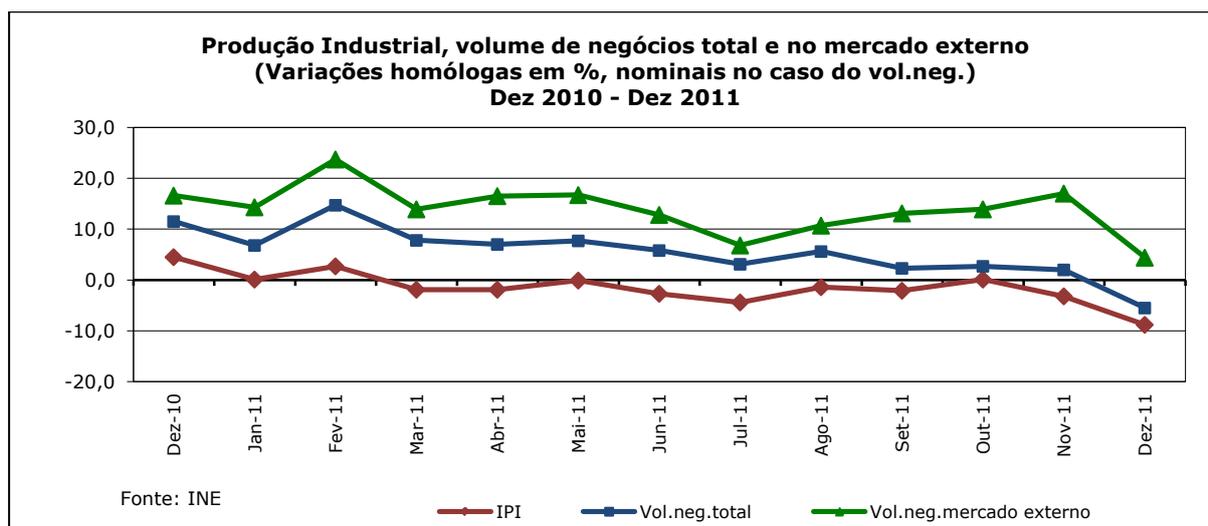


Quanto a informação avançada, salienta-se uma nova descida do indicador de clima económico do INE em janeiro de 2012 (para o mínimo da série), apontando para a continuação da queda de atividade nos próximos meses. Por **componentes**, a maior descida ocorreu no **indicador de confiança da indústria transformadora** (o único ainda distante de um mínimo histórico), seguido da **construção e obras públicas**, dos **serviços** e dos **consumidores**. O indicador de confiança do **comércio** registou uma subida pouco significativa, mantendo-se perto de um mínimo histórico.

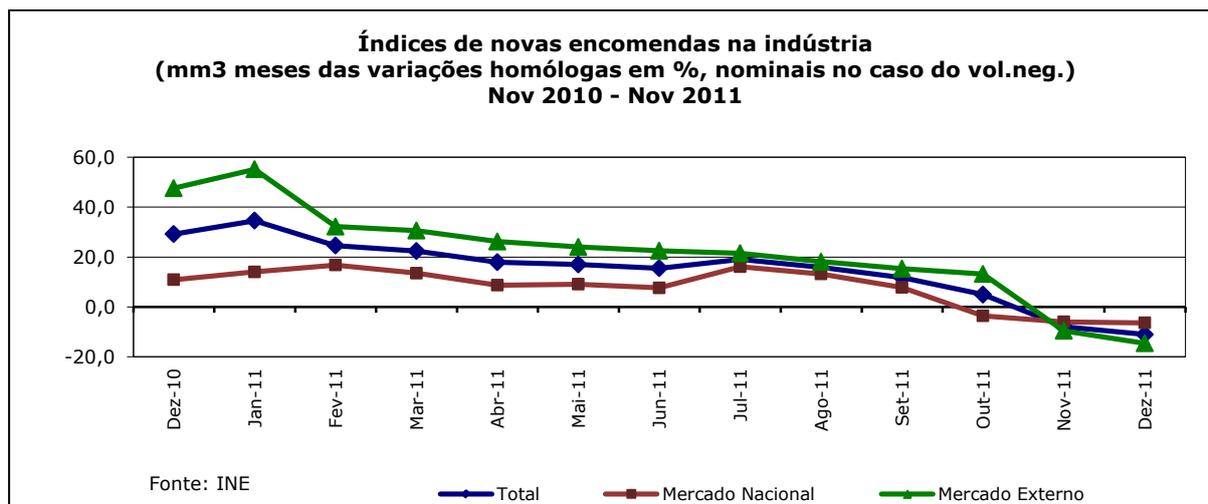


Quanto à **atividade industrial**, realça-se, em **dezembro** (dados revistos):

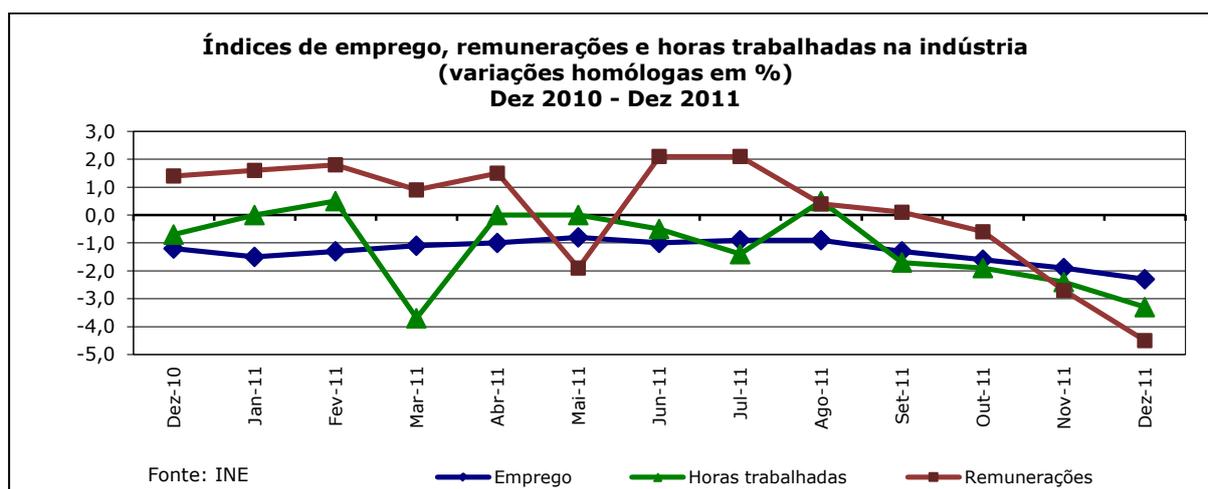
(i) A variação homóloga de -8.8% na **produção industrial** (-3.2% em novembro; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -5.5% no **volume de negócios**, que se repartiu entre 4.4% no mercado externo e -10.6% no nacional (2%, 17% e -6.8% em novembro, respetivamente, em termos nominais); as variações médias anuais em **2011** situaram-se em -2% no índice de produção (1.7% em 2010) e 4.8% no volume de negócios (10.5%), incluindo -0.2% no mercado nacional (6.9%) e 13.5% no mercado externo (17.4%);



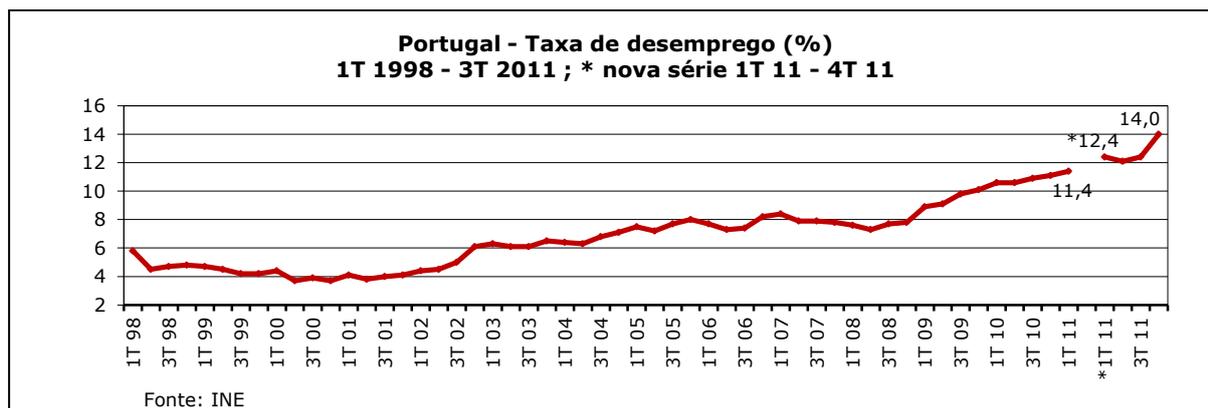
(ii) A variação homóloga de -11.1% das **novas encomendas industriais** no trimestre até dezembro de 2011 (-8% no trimestre até novembro), incluindo variações de -6.4% no mercado nacional (-6%) e de -14.6% no mercado externo (-9.6%). Note-se que a quebra das encomendas em novembro e dezembro decorre, em parte, de um efeito de base (ocorrido principalmente no agrupamento de bens intermédios, dado o elevado crescimento verificado no período homólogo de 2010), que se poderá reverter depois ao longo do ano. Segundo o INE, o agravamento da quebra de encomendas do mercado externo em dezembro teve origem no agrupamento de bens de investimento (variação homóloga de -5.2% no trimestre até dezembro, após 10.4% no trimestre até novembro). Apesar da perda de dinamismo, espera-se que o mercado externo continue a ser o principal suporte da atividade industrial num futuro próximo. No conjunto de **2011**, as encomendas industriais aumentaram 8.6%, repartidas entre 5.3% no mercado nacional e 11.4% no mercado externo (após subidas de 10.1%, 1.7% e 18.5% em 2010);



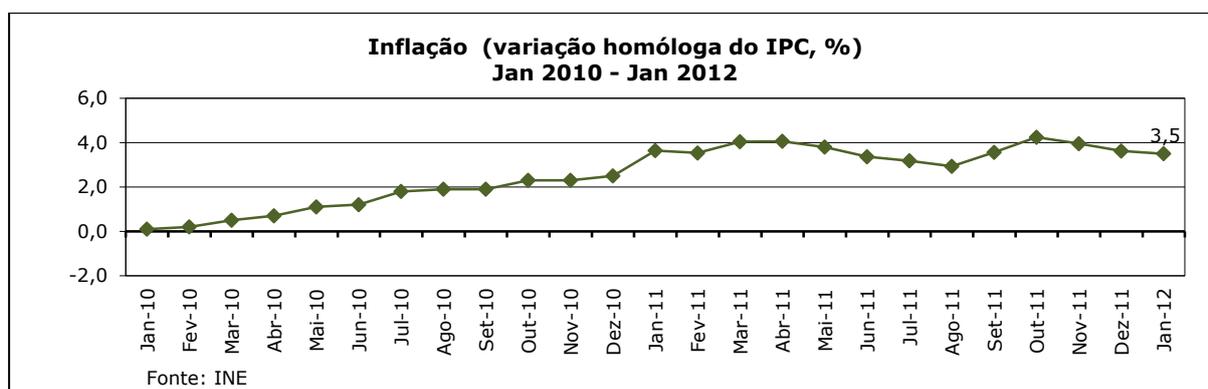
(iii) as variações homólogas de -2.3% no índice de **emprego** industrial, de -3.3% no índice de **horas trabalhadas** e de -4.5% no índice de **remunerações** (-1.9%, -2.4% e -2.7% em novembro, respetivamente, com ajustamento de calendário); as variações médias anuais em **2011** foram -1.3%, -1.2% e -0.1%.



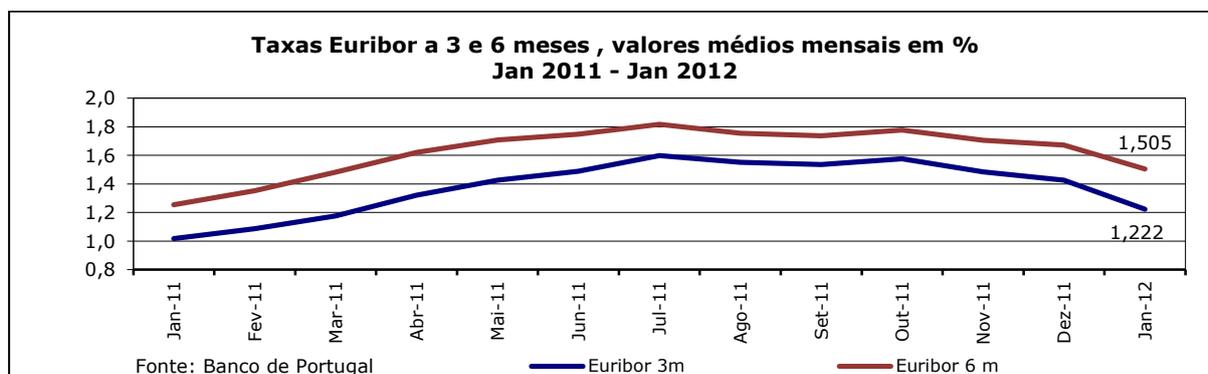
A **taxa de desemprego** nacional divulgada pelo INE subiu para um máximo histórico de 14% no quarto trimestre de 2011 (correspondendo a 771 mil desempregados), após um valor de 12.4% no trimestre anterior (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade). A forte subida da taxa de desemprego face ao terceiro trimestre foi explicada pelo aumento de 81 mil desempregados (mais 11.8%) em conjugação com uma diminuição de 118.3 mil empregos (2.4%), que conduziu a uma redução da população ativa (em 0.7%). A taxa de desemprego média anual em **2011** situou-se em 12.7%.



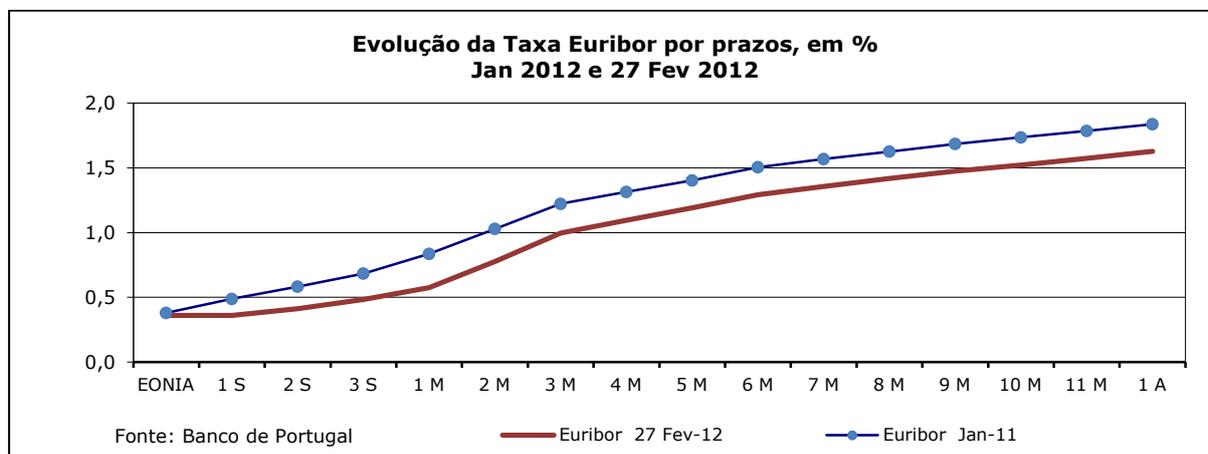
Em janeiro de 2012, a taxa de **inflação** homóloga medida pelo IPC reduziu-se pelo terceiro mês consecutivo, para 3.5% (3.6% em dezembro). A medida de inflação subjacente, que exclui as componentes de energia e alimentação, diminuiu para 2.1% em variação homóloga (2.3% em dezembro). Em média anual, a taxa de inflação situou-se em 3.6%, menos 0.1 pontos que em dezembro. A evolução do IHPC foi similar à do IPC.



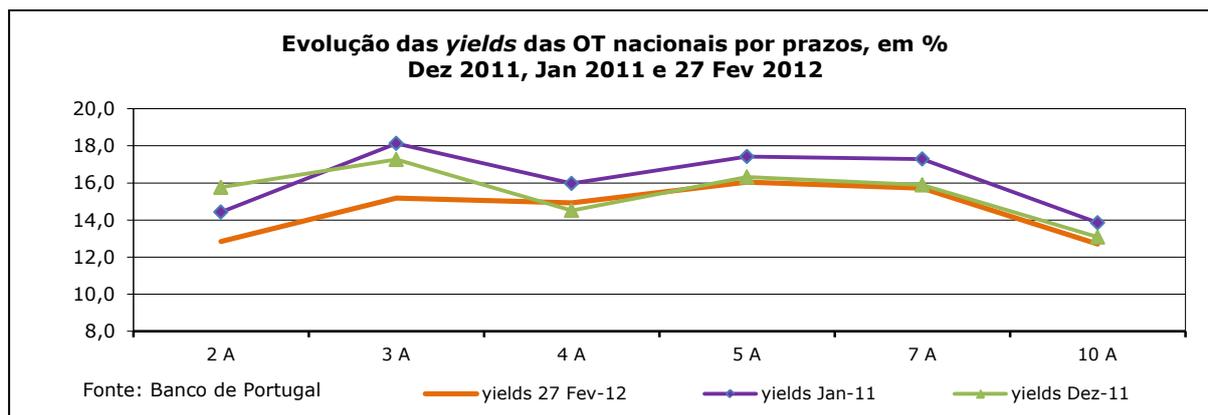
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor** a 3 e 6 meses acentuaram o ritmo de descida em **janeiro** de 2012, quer em média mensal (para 1.222% e 1.505%, respetivamente, após 1.426% e 1.671% em dezembro) quer em comparação de final de mês (1.125% e 1.418%, face a 1.356% e 1.617% no final de dezembro), dada a perspetiva de manutenção ou descida adicional das taxas de juro diretoras do BCE nos próximos meses, eventualmente complementada por mais medidas não convencionais, como os leilões a 3 anos.



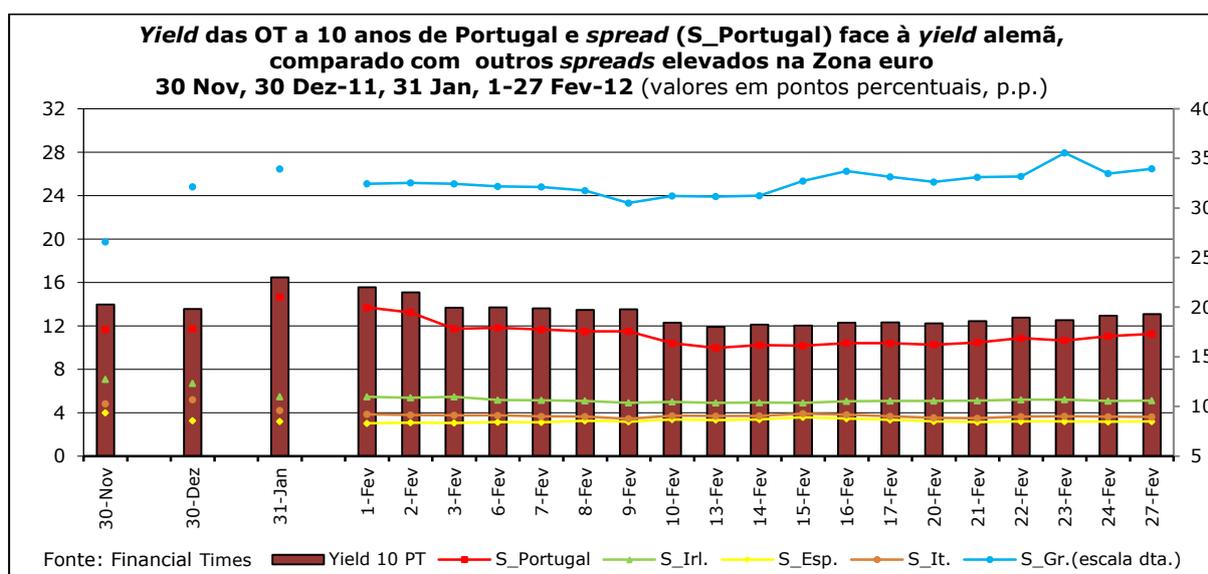
Em **fevereiro**, as taxas Euribor diárias continuaram a evoluir no sentido descendente (para 0.997% nos 3 meses e 1.285% nos 6 meses no dia 27, os níveis mais baixos desde julho de 2010) e com intensidade semelhante nas várias maturidades, traduzindo-se na manutenção da inclinação da curva de rendimentos.



Em **janeiro** de 2012, as *yields* (taxas de rentabilidade implícita) das obrigações do Tesouro português subiram de forma acentuada na generalidade dos prazos em comparação de final de mês (20.1% nos 2 anos, 21.97% nos 5 anos e 16.14% nos 10 anos, face a 14.66%, 16.4% e 13.39% no final de dezembro). A subida foi também significativa em média mensal (17.42% na maturidade de 5 anos e 13.85% nos 10 anos, após 16.32% e 13.08% em dezembro de 2011, respetivamente), exceto no prazo dos 2 anos, onde se registou uma diminuição (este foi um dos segmentos onde a procura mais aumentou na sequência do lançamento das linhas de crédito a 3 anos do BCE). As *yields* dispararam com o corte de *rating* da agência Standard & Poor's para o nível de dívida especulativa (o que exclui Portugal de índices mundiais de dívida e reduz a procura dos títulos) e os rumores de que Portugal irá precisar de um novo resgate e reestruturar a dívida, como a Grécia. Contudo, o movimento inverteu-se também de forma intensa em **fevereiro**, primeiro com os rumores de compra de dívida nacional pelo BCE e a revelação de que a Alemanha apoiará um segundo empréstimo a Portugal caso tal se revele necessário (e a manter-se o cumprimento do atual programa), e, já na segunda metade do mês, devido aos sinais de acordo para o segundo resgate à Grécia e ao sucesso de vários leilões de dívida pública nacional de curto prazo (com destaque para a colocação a 12 meses pela primeira vez desde o início do PAEF e com juros abaixo de 5%). No dia 27, as *yields* a 2, 5 e 10 anos situaram-se em 12.84%, 16.05% e 12.7%, respetivamente.



A subida da *yield* nacional a 10 anos em janeiro acompanhou o aumento do **prémio de risco** medido pelo diferencial face à Alemanha (16.45 pontos percentuais, p.p., no dia 31, após 13.56 p.p. no final de dezembro). O prémio recuou de forma significativa ao longo de fevereiro (apesar de uma subida ligeira na parte final do mês), passando para 11.25 p.p. no dia 27. O acordo para o segundo resgate à Grécia e o cumprimento do PAEF reconhecido pela Alemanha contribuíam para a descida do risco da dívida nacional em fevereiro.



Na **bolsa nacional**, o índice de referência PSI-20 prosseguiu em perda no mês de **janeiro** (variação de -3.1% em comparação de final de mês, para 5325.05 pontos), em contraste com a subida do referencial europeu Euronext-100 (3.5%). Já em **fevereiro**, o PSI-20 recuperou 3.9% até dia 27 (face a 31 de janeiro) em linha com a subida do Euronext-100, a refletir o maior otimismo dos investidores devido ao acordo para o segundo resgate à Grécia.

Em relação às **contas externas**, os dados mais recentes da **Balança Corrente** evidenciaram um défice de 11025 m.e. em **2011**, o que traduz uma redução anual de 36% (6200 m.e.), com melhorias nas principais componentes, exceto na **balança de rendimentos** (cujo défice aumentou 635 m.e.). O principal contributo para a melhoria do saldo corrente resultou da redução de 5005 m.e.

no défice comercial, seguindo-se as subidas de 1032 e 797 m.e. nos excedentes das balanças de serviços e de transferências correntes. O saldo positivo da Balança de Capital aumentou 9.4% (183 m.e.), para 2124 m.e.. O défice conjunto das balanças corrente e de capital situou-se, assim, em 8901 m.e., o que traduz um défice externo de 5.2% do PIB, bastante abaixo dos valores dos últimos anos (8.8% em 2010, 10.1% em 2009 e 11.1% em 2008).

A síntese de **execução orçamental** de janeiro de 2012 (em Contabilidade Pública, ótica de caixa) mostrou um défice de 436 m.e. no **subsetor Estado**, menos 41.3% (306.3 m.e.) que no mês homólogo de 2011. A **receita** do Estado registou uma variação de -6.1%, repartida entre -7.9% na receita fiscal (-18.8% nos impostos diretos² e 0.5% nos indiretos, incluindo 5.7% no IVA), e 8.6% na receita não fiscal. A **despesa** registou uma variação de -12.7% (33.8% na despesa de capital, 18.5% nos juros da dívida e -17.2% na despesa corrente primária, incluindo variações de -15.4% na despesa com pessoal e -18.1% nas transferências correntes). Em termos de **graus de execução**, registaram-se taxas de 7.4% na despesa (8.2% na despesa corrente primária) e 7.6% na receita (7.4% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano (1/12=8.3%). O saldo consolidado da Administração Central (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) **e Segurança Social** situou-se em 327.4 m.e., que compara com 73.2 m.e. em janeiro de 2011. Faz-se notar que os dados de apenas um mês não permitem estabelecer uma tendência de evolução da execução orçamental em 2012, e que os dados da síntese, numa ótica de caixa, são fortemente influenciáveis por fatores pontuais, nomeadamente diferenças no padrão intra-anual de execução das rubricas.

A DGO divulgou ainda o valor do **saldo consolidado das Administrações públicas em 2011** (ótica da Contabilidade Pública), que se situou em -5598.1 m.e. (-7181.2 m.e. no subsetor Estado), resultando de uma receita total de 71878.5 m.e. e uma despesa efetiva de 77476.7 m.e..

No relatório sobre a **análise da execução orçamental de janeiro**, a Unidade Técnica de Apoio Orçamental (**UTAO**) alertou que "a deterioração do cenário macroeconómico representa um risco para o cumprimento dos objetivos orçamentais". Segundo a UTAO, a execução orçamental de janeiro mostra uma queda de 2.3% na receita fiscal da administração central e segurança social, que compara com um crescimento previsto de 3.8% para o conjunto do ano no Orçamento do Estado de 2012. "Embora se trate ainda do primeiro mês do ano, esta evolução deixa antever que a execução da receita fiscal poderá constituir um dos principais riscos ao cumprimento das metas orçamentais de 2012", segundo a UTAO. A análise da UTAO alertou ainda para o impacto do aumento do desemprego nas contas da Segurança Social (SS), que se deterioraram em 81 m.e. em janeiro, devido à redução das receitas de contribuições e quotizações

² Segundo a DGO, excluindo retirando o efeito das receitas atípicas de IRC ocorridas em janeiro de 2011 (em resultado da antecipação generalizada da distribuição de dividendos ocorrida em dezembro de 2010), os impostos diretos registariam uma diminuição de 4.8% e as receitas fiscais de 1.6%.

(-1.6%) e ao aumento da despesa com prestações sociais (3.7%), como o subsídio de desemprego. A UTAO aconselha, por isso, o Governo a prestar “a devida atenção ao longo do ano” a estes elementos, sobretudo depois de ter revisto para 14.5% a taxa de desemprego deste ano, face aos 13.4% previstos no OE.

CIP/DAE – Nuno Torres
elaborado com informação até 29/02/2012
Conj Econ_Fevereiro 2012.docx