

CONJUNTURA ECONÓMICA

- Maio 2012 -

MUNDO

Nos dias 18 e 19 de maio decorreu a Cimeira do **G8** em Camp David, nos EUA. Tendo em conta os desafios significativos que ainda persistem na retoma da economia global, os países do G8 comprometeram-se a adotar as medidas necessárias para alcançar o imperativo do crescimento económico e do emprego, reconhecendo que elas não são iguais para cada um dos países. Relativamente à zona do euro, foi vista com bons olhos a discussão atual sobre como apoiar o crescimento mantendo o compromisso da consolidação orçamental. Foi também salientada a importância para a estabilidade global de uma zona do euro forte e coesa, e o interesse geral na permanência da Grécia dentro da União Monetária respeitando os seus compromissos. Nesse contexto, o G8 declarou o interesse em medidas que fortaleçam a resiliência da zona do euro e o crescimento na Europa. Foi ainda divulgada uma segunda declaração demonstrando preocupação e vigilância relativamente a possíveis novas perturbações na oferta de petróleo, que colocariam em risco o crescimento global. Se necessário, o G8 solicitará à Agência Internacional da Energia para tomar uma ação apropriada de modo a assegurar o abastecimento normal do mercado.

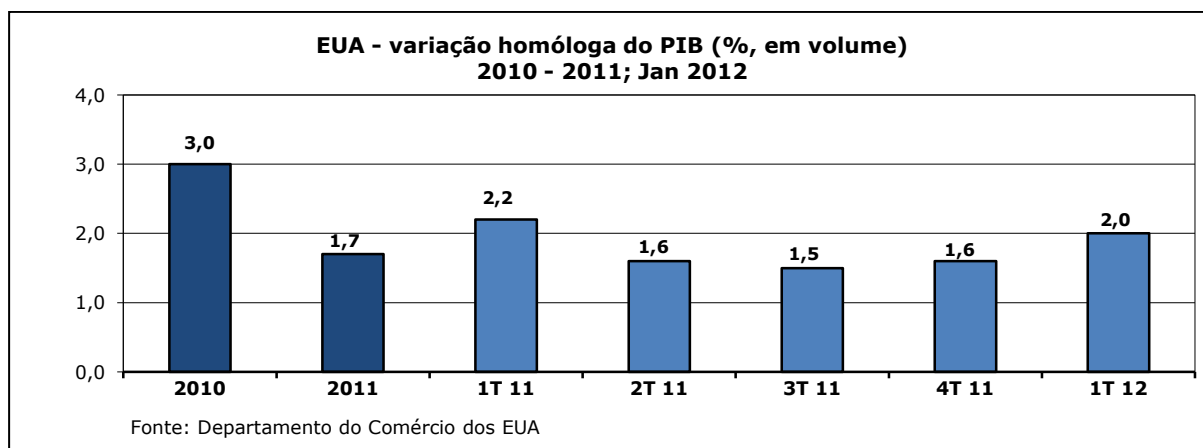
No dia 22 de maio, a **OCDE** reviu em baixa a **previsão de crescimento** na área para 1.6% em 2012 e 2.2% em 2013, após 1.8% em 2011, tendo elencado a crise de dívida soberana europeia como o principal risco das previsões. Segundo a OCDE, o atual ajustamento na zona do euro corre o risco de um ciclo vicioso de dívida, enfraquecimento do setor bancário, excessiva consolidação fiscal e menor crescimento. Para estimular o crescimento económico na Europa, a OCDE preconiza várias medidas: (i) reformas estruturais profundas em áreas como a educação, a inovação, a competitividade e o crescimento "verde" (na área dos recursos renováveis); (ii) reforçar os mecanismos financeiros de salvaguarda para prevenir um contágio da crise na Zona do euro; (iii) aumentar o financiamento do Banco Europeu de Investimento (BEI) para projetos de infraestruturas; (iv) fazer um melhor uso do balanço do BCE. A OCDE alertou que só a adoção de medidas urgentes ao nível nacional e supranacional poderá evitar um agravamento da crise de dívida na zona euro e sérias consequências para a economia global. As medidas de consolidação orçamental (em que se deverá procurar um equilíbrio cuidadoso entre redução de despesa e aumento de impostos) devem prosseguir a par com as medidas estruturais, de modo a tornar o processo de ajustamento o mais favorável possível ao crescimento económico. A agenda da reforma deverá ser especialmente focada no aumento ao emprego e na redução da desigualdade.

EUA

No dia 22 de maio, a **OCDE** aumentou as previsões de crescimento económico dos EUA para 2.4% em 2012 e 2.6% em 2013 (2% e 2.5% nas anteriores previsões, respetivamente). A OCDE alertou, contudo, que o fim dos

cortes de impostos em 2013, em conjugação com as medidas automáticas de corte de despesa, poderão fazer perigar a retoma económica, defendendo antes uma consolidação orçamental gradual dentro de um plano de médio prazo onde, por exemplo, será importante reduzir a despesa fiscal, também tendo em vista reduzir distorções de mercado e a desigualdade de rendimento.

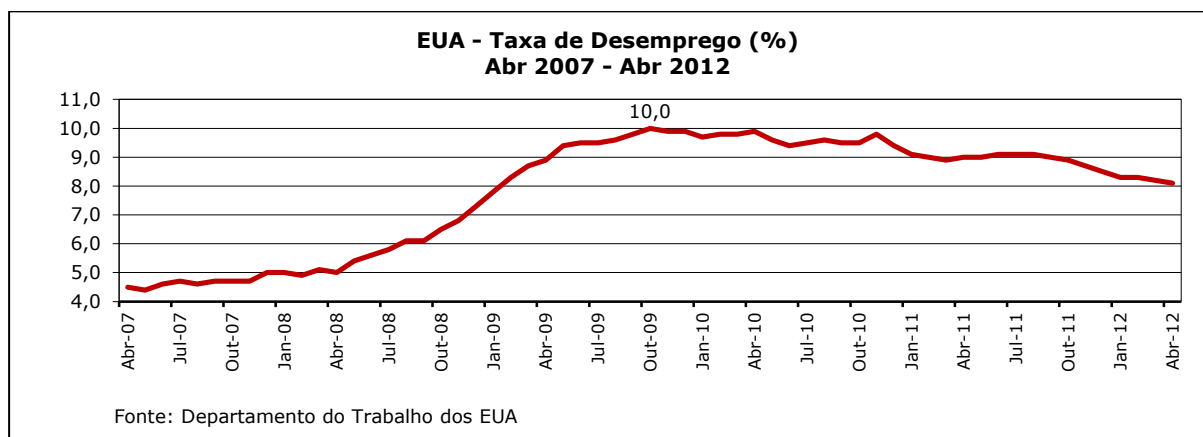
Quanto a **dados de conjuntura**, salienta-se a revisão em baixa do crescimento do PIB no primeiro trimestre (de 2.1% para 2% em termos homólogos), traduzindo ainda uma aceleração face ao quarto trimestre (em que se verificou uma variação homóloga de 1.6%.



No que se refere a informação avançada, merece destaque a quebra ligeira do índice dos indicadores avançados do instituto Conference Board em abril (variação mensal de -0.1%, face a 0.3% e 0.7% nos dois meses anteriores), após seis meses consecutivos de subida. Estes dados sugerem a continuação da retoma económica nos próximos meses, mas a um ritmo que deverá permanecer baixo e algo irregular.

De acordo com um relatório de uma organização (Demand Institute) ligada ao instituto Conference Board, o mercado residencial norte-americano atingiu um ponto de viragem e deverá registar um aumento médio de 1% dos preços das habitações na segunda metade de 2012.

Em abril, a **taxa de desemprego** dos EUA voltou a diminuir 0.1 p.p., para 8.1%, que constitui o valor mais baixo desde janeiro de 2009.



No dia 16 de maio, a **Reserva Federal** divulgou as minutas da reunião de abril, onde se destaca a opinião de vários participantes de que a expansão monetária deverá ser reforçada caso a retoma económica dos EUA abrande ou se concretizem os riscos descendentes para a atividade económica. Entre esses riscos, destaca-se a possibilidade de um aumento significativo de impostos em 2013 se não for revisto o atual compromisso bipartidário de consolidação orçamental, que prevê o fim abrupto dos cortes de impostos nessa altura.

EUROPA

No que se refere à **envolvente europeia**, o mês de maio ficou marcado pelo agravamento da crise da dívida soberana com a deterioração da situação política na Grécia (receando-se a sua saída do euro) e da situação económica e financeira da Espanha (receando-se um pedido de ajuda externa).

Na **Grécia**, as eleições legislativas de 6 de maio não permitiram a formação de um governo (exigindo, por isso, um novo sufrágio) devido à subida de votação dos partidos que não apoiam o programa de ajuda externa, temendo-se, por isso, a saída do país da zona euro, o que conduziu a uma subida acentuada do prémio de risco do país e de outros sob pressão nos mercados, como Portugal (ver análise das *yields* na secção PORTUGAL). De resto, vários responsáveis europeus e o próprio FMI passaram a encarar a saída controlada da Grécia da zona euro como uma possibilidade, embora a Comissão Europeia tenha negado que está a planear essa situação. No dia 16 de maio, foi revelado que o BCE suspendeu as operações de financiamento a alguns bancos gregos por estes não se encontrarem solventes.

Na **Espanha**, a situação económica continuou a agravar-se, com o PIB a registar uma quebra de 0.4% em termos reais no primeiro trimestre e a taxa de desemprego a aproximar-se dos 25%. Contudo, a principal preocupação do Governo nesta altura é a difícil situação da banca (em particular do Bankia, o mais exposto ao rebentamento da bolha imobiliária, que começou a sofrer uma corrida aos depósitos e vai precisar de uma grande injeção de capital), e também das comunidades autónomas, tendo a Catalunha solicitado ajuda financeira ao Governo de Espanha no decurso do mês.

O Governo Espanhol pretendia recapitalizar o Bankia, banco resultante da fusão da antiga Caja Madrid com outros seis bancos de poupança, através da entrega a este banco de títulos de dívida pública espanhola. Isso permitiria ao Bankia financiar-se junto do BCE, utilizando esses títulos como colateral.

A Comissão Europeia e o BCE não aceitaram esse plano de recapitalização, pelo que o Governo Espanhol terá de fazer uma injeção direta de recursos financeiros. Suscitado pelo caso Bankia, discute-se agora a possibilidade do novo Mecanismo Europeu de Estabilização poder ser usado também para a recapitalização da banca europeia.

No final de maio, a *yield* soberana de Espanha a 10 anos aproximou-se dos 7%, nível incomportável e que conduziu ao pedido de ajuda externa de Grécia,

Irlanda e Portugal. No dia 31, o FMI desmentiu notícias de que estaria a preparar um plano de resgate ao país.

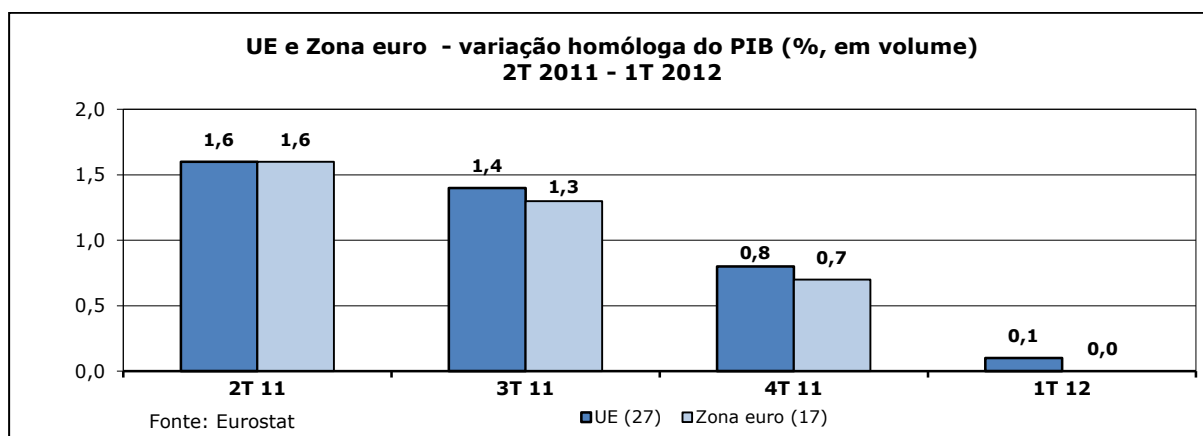
No dia 30 de maio, o **Presidente do BCE**, Mario Draghi, durante uma intervenção na Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, pediu aos líderes europeus para clarificarem urgentemente a visão que têm do futuro da moeda única (ou seja, a configuração do euro dentro de alguns anos), considerando que já foi demonstrado que o atual sistema é insustentável se não forem tomadas mais medidas. Draghi referiu ainda que o BCE não pode preencher o vácuo deixado pelos governos nas áreas das reformas estruturais ou de governação, que constitui a melhor contribuição que os países podem dar para baixar os custos dos financiamentos e promover o crescimento da zona euro. No dia 24, Draghi tinha já apelado aos líderes europeus para terem um “rasgo corajoso de imaginação para salvar a zona do euro”.

No dia 31, a **Irlanda** aprovou, por referendo, o **Tratado de estabilidade, coordenação e governação na zona euro**.

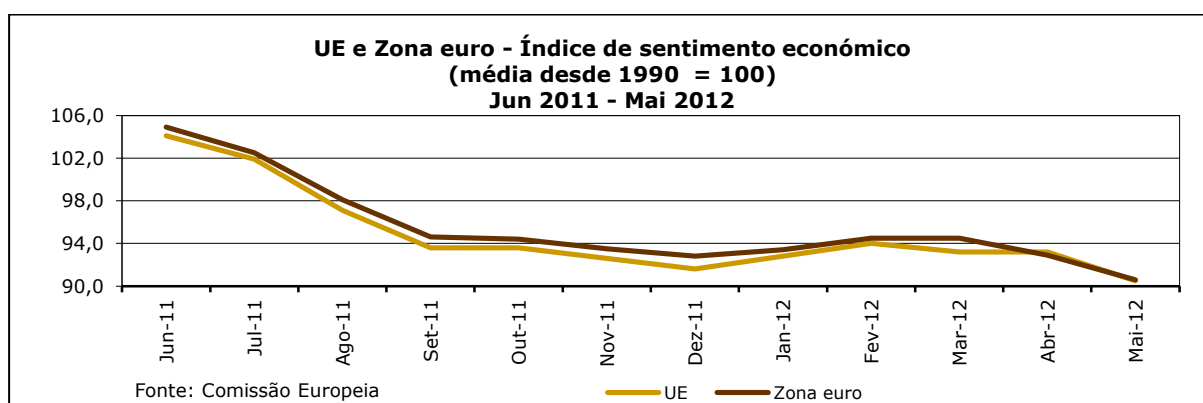
No que se refere a previsões, a **Comissão Europeia divulgou as suas projeções de Primavera** no dia 11 de maio, destacando-se a revisão em baixa das perspetivas de crescimento económico na UE (0% em 2012 e 1.3% em 2013, menos 0.6 e 0.2 pontos percentuais, p.p., face às previsões de Outono) e na Zona euro (-0.3% em 2012 e 1% em 2013, menos 0.8 e 0.3 p.p. que nas anteriores projeções). As revisões foram negativas na quase totalidade dos países da UE com destaque para Espanha (variações reais do PIB de -1.8% em 2012 e -0.3% em 2013, menos 2.5 e 1.7 p.p. que nas anteriores previsões) e na Itália (-1.4% em 2012 e 0.4% em 2013, menos 1.5 e 0.3 p.p. face às projeções de Outono). A Alemanha foi a exceção mais relevante, com a previsão em 2012 a manter-se praticamente inalterada em 1.7% (menos 0.1 p.p.) e a de 2013 a ser aumentada para 1.7% (mais 0.2 p.p.).

Por seu turno, a **OCDE reduziu as previsões de crescimento da Zona euro** para -0.1% em 2012 e 0.9% em 2013 (0.2% e 1.4% nas projeções de novembro), respetivamente abaixo e acima das previsões da Comissão.

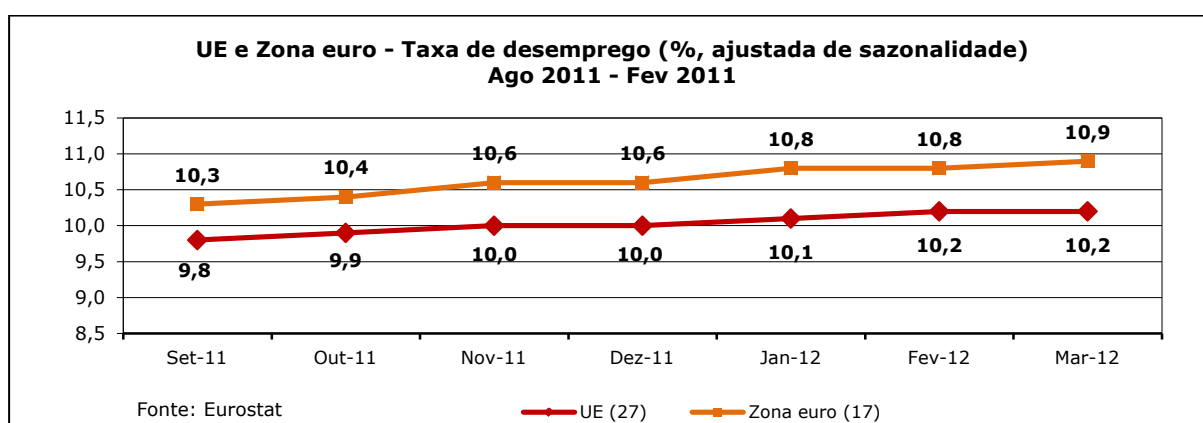
Relativamente a **dados de conjuntura**, a estimativa rápida do Eurostat referente ao PIB no primeiro trimestre de 2012 mostrou uma redução da taxa de crescimento homóloga em volume para 0.1% na UE (0.8% no trimestre anterior) e 0% na zona euro (0.7%), apesar de uma melhoria da variação em cadeia (de uma variação real de -3% para 0%, em ambos os casos). Apenas o crescimento significativo na Alemanha (0.5% em cadeia, após -0.3% no quarto trimestre, e 1.2% em termos homólogos) impediu uma queda do PIB da UE e da zona euro, já que cerca de metade dos países com informação disponível continuaram a exibir descidas em cadeia, levando a uma deterioração do comportamento homólogo em vários casos (como na Hungria, Chipre e Itália, com descidas de 1.5%, 1.4% e 1.3%, respetivamente) e à subida do número de países com quebra de atividade. A Grécia continuou a registar a descida homóloga mais acentuada (6.2%, após 7.5% no terceiro trimestre).



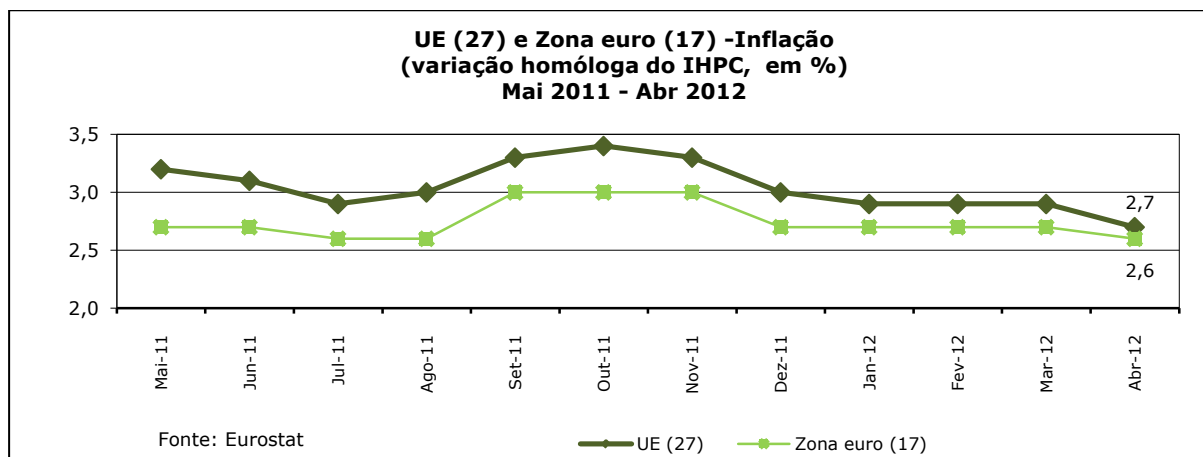
No que se refere a indicadores avançados, os **índices de sentimento económico** da **zona euro** e da **UE** desceram de forma mais acentuada em maio, sugerindo uma interrupção no processo de retoma da economia europeia nos próximos meses.



Em março, a **taxa de desemprego** manteve-se em **10.2%** na **UE** e aumentou para 10.9% na **zona euro** (10.8% em fevereiro), correspondendo a 24.8 e 17.4 milhões de pessoas.



Em abril, a taxa de **inflação homóloga** medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) reduziu-se para 2.6% na zona do euro e 2.7% na **UE** (após 2.7% e 2.9% em março, respetivamente). A inflação **média anual** situou-se em 3.1% na UE (valor igual a março) e diminuiu para 2.7% na zona do euro (2.8% em março).

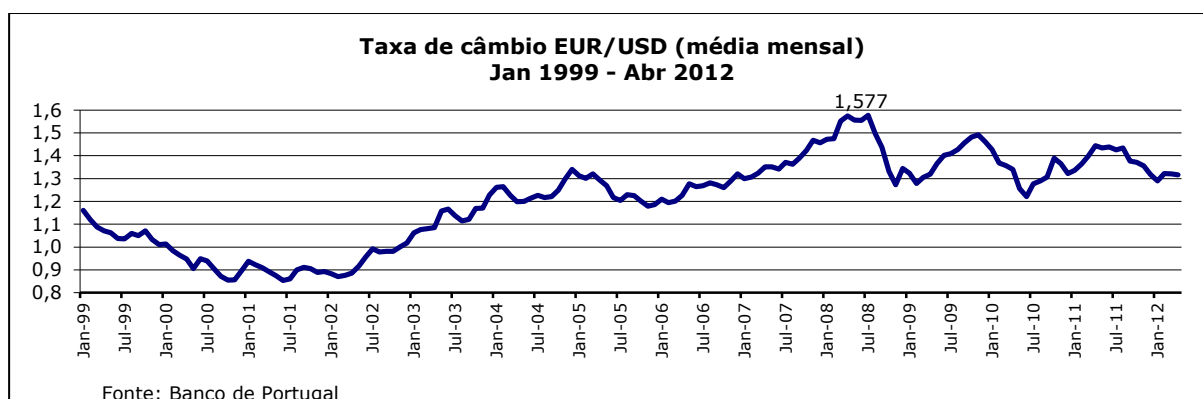


No dia 3 de maio, o **Banco Central Europeu (BCE)** manteve as suas taxas de juro de referência em mínimos históricos (1%, no caso da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento) pela quinta reunião seguida. A decisão foi justificada com os sinais de estabilização da atividade económica da zona do euro no primeiro trimestre e a perspetiva de uma retoma muito gradual ao longo do ano (numa conjuntura de elevada incerteza), o que restringe as pressões inflacionistas. Entre os fatores que impedem o crescimento, foi citada o processo de ajustamento dos balanços nos setores financeiro e não financeiro, o elevado desemprego e, em particular as tensões nos mercados da dívida soberana, que constituem o principal risco descendente para o cenário base, seguido da possibilidade de aumento dos preços das matérias-primas e energia. Salienta-se ainda a diminuição da restritividade das condições de crédito na Zona do euro no primeiro trimestre, de acordo com o inquérito de abril, refletindo a melhoria das condições de financiamento dos bancos, em particular devido às medidas não convencionais do BCE (com destaque para os empréstimos a 3 anos), cujo impacto só será possível avaliar na totalidade quando a procura de crédito recuperar. Sobre os ajustamentos orçamentais em curso, o BCE saudou os progressos verificados, mas apontou que vários países precisam de esforços mais ambiciosos e lembrou que a eliminação de divergências entre os países diz respeito aos governos e não ao BCE, cujo objetivo é assegurar a estabilidade de preços na Zona do euro como um todo a médio prazo, contribuindo dessa forma para promover o crescimento económico e a criação de emprego.

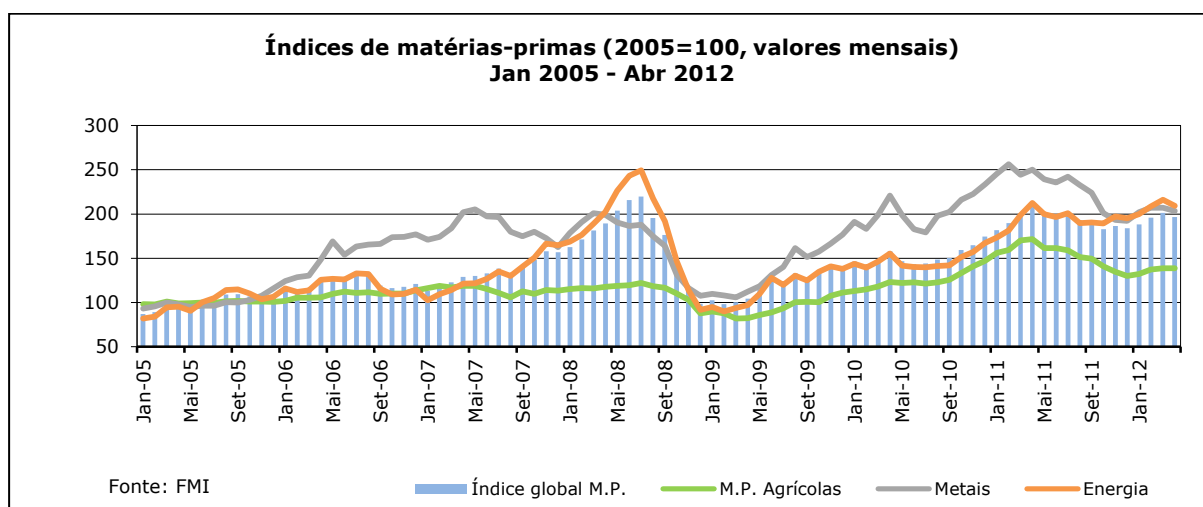
COTAÇÕES INTERNACIONAIS

A cotação média mensal do euro face ao dólar dos EUA recuou pelo segundo mês consecutivo em abril (0.3%, para 1.3162 dólares), devido às fracas perspetivas do BCE quanto à economia da zona euro, mas sobretudo em face do ressurgimento da crise de dívida europeia, primeiro com os rumores de um resgate à Espanha, e depois com os receios de um retrocesso na estratégia de consolidação orçamental por razões de ordem política, na sequência da quebra da coligação governamental na Holanda (por desacordo quanto a medidas de austeridade) e da mudança de Governo na França. Contudo, a possibilidade de um novo consenso político sobre a necessidade de relançar o crescimento da UE permitiu alguma recuperação da cotação diária do euro na parte final do mês. Já

em **maio**, a cotação diária do euro recuou até um mínimo de quase 2 anos no dia 30 (1.2438 dólares), a refletir o risco de saída da Grécia da Zona euro e os receios crescentes de um pedido de ajuda externa por parte de Espanha.



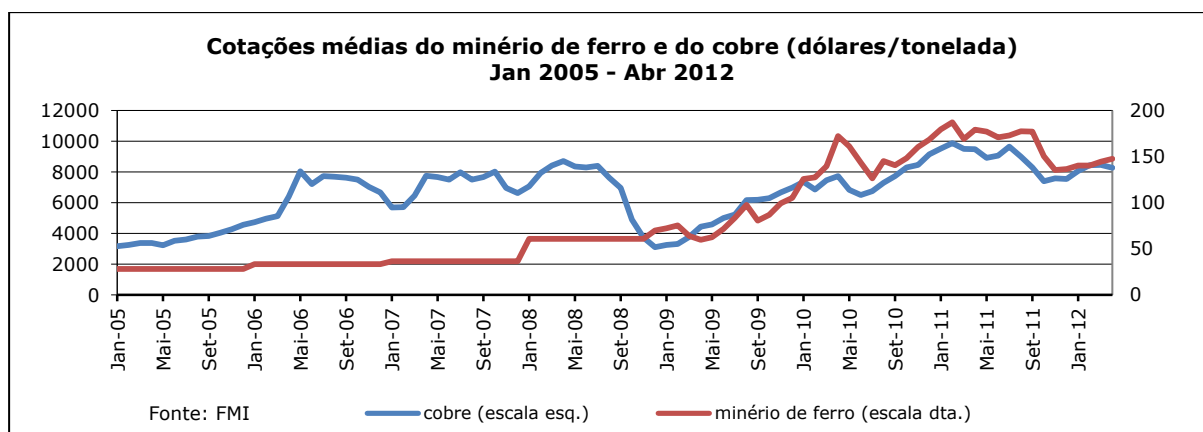
O **índice global de matérias-primas** do FMI diminuiu pela primeira vez em quatro meses em **abril** (variação mensal de -3.2%, após 3.6% no mês precedente), para o que contribuiu, em larga medida, o receio de abrandamento económico na China, para além da apreciação do dólar, em que se encontram cotadas as matérias-primas. A quebra do índice global refletiu a descida nos índices de **energia** (-3.2%) e dos **metais** (-1.7%), tendo o índice de **matérias-primas agrícolas** permanecido praticamente inalterado.



No que se refere às matérias-primas agrícolas, salienta-se a ligeira recuperação do preço médio do algodão em **abril** (0.6%, para 100.1 cêntimos de dólar por libra de peso). Contudo, dados mais recentes apontam para a retoma do movimento de descida da cotação, não só por causa dos riscos para a procura (crise europeia e abrandamento global), mas também devido ao aumento da oferta com o reforço das colheitas os EUA e os sinais de reexportação da China. De qualquer forma, alguns analistas deste mercado referem que a cotação nunca descerá para um intervalo de 50 a 60 cêntimos como sugerido pelos elevados stocks de algodão, já que a recente descida do preço do algodão já o tornou competitivo com as alternativas baseadas no petróleo, como o poliéster.

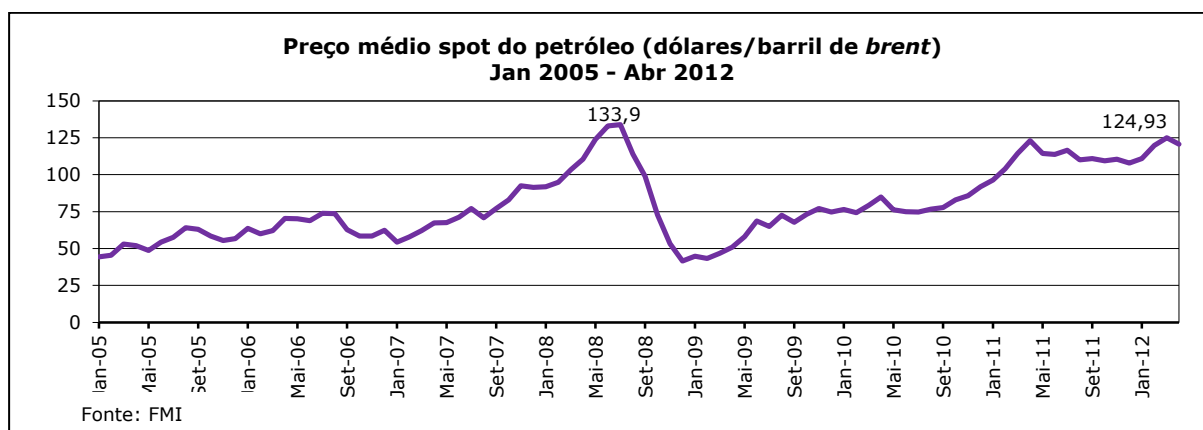


Nos **metais**, a cotação média do **cobre** recuou em abril (2.2%, para 8285.53 dólares por tonelada) com o aumento da exportação dos produtores chineses, aliviando o déficit de oferta a nível global que tem vindo a suportar o aumento dos preços nos últimos meses. No caso do **minério de ferro**, a cotação média continuou a subir (2.1%, para 147.65 dólares por tonelada, o valor mais elevado desde outubro de 2011) com sinais de que a procura de aço poderá começar a recuperar de forma mais vigorosa na China. A empresa brasileira Vale espera mesmo que a cotação continue a subir até aos 180 dólares por tonelada.



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 barril de **brent** recuou pela primeira vez em quatro meses em **abril** (variação mensal de -3.5%, para 120.59 dólares), após um máximo desde agosto de 2008 no mês precedente (124.93 dólares). A inversão do movimento ascendente traduziu a retoma das conversações sobre o programa nuclear iraniano e a revisão em baixa do consumo de petróleo nos EUA. A cotação diária continuou a descer em **maio** devido à crise europeia (risco de saída da Grécia da zona euro e pedido de ajuda externa de Espanha) e a novos sinais de abrandamento na China (a que se juntou uma declaração do ministro saudita do petróleo a defender a descida da cotação), atingindo 103.41 dólares no dia 30, um mínimo de sete meses. Os sinais de impasse nas conversações sobre o programa nuclear iraniano e a melhoria das sondagens de um partido pró-euro grego com possibilidade de vir a formar governo impediram uma descida ainda mais acentuada da cotação na parte final do mês.



PORTUGAL

Destacam-se, a seguir, várias notícias de **envolvente** relativas a Portugal.

No **Documento de Estratégia Orçamental 2012-2016** (DEO), de 30 de abril, o Governo confirma os objetivos do déficite orçamental previstos no Programa de Assistência Económica e Financeira, PAEF, até 2014 (4.5% do PIB em 2012, 3% em 2013, e 1.8% em 2014, ano em que o rácio da dívida começará a diminuir face ao máximo de 115.7% que se prevê venha a atingir em 2013). No que se refere a 2015 e 2016, o Governo preconiza a continuação da estratégia de consolidação orçamental tendo em conta o objetivo de um saldo estrutural não inferior a -0.5% do PIB inscrito na nova Lei de enquadramento orçamental. Assim, o DEO indica uma redução do déficite orçamental para 1% do PIB em 2015 e 0.5% em 2016, permitindo que o saldo estrutural se situe em -0.5% nos dois anos. Assinala-se que os valores do déficite orçamental em 2015 e 2016 são bastante mais ambiciosos do que as projeções do PAEF nos anos subsequentes ao programa de ajustamento (1.9% do PIB em 2015 e 1.8% em 2016). Entre as **projeções** macroeconómicas subjacentes à estratégia orçamental, salienta-se a evolução prevista do **PIB**, com variações reais de -3% em 2012, 0.6% em 2013, 2% em 2014, 2.4% em 2015 e 2.8% em 2016.

Em comunicado, o ministério das finanças esclareceu que o DEO não prevê medidas adicionais de aumento da receita fiscal.

No dia 21 de maio, o recém-criado **Conselho de Finanças Públicas** apresentou o seu **parecer independente sobre o DEO** (que foi depois aprovado pelo Parlamento a 28 de maio). Apesar do Conselho aprovar a estratégia de consolidação do Governo e do tom globalmente positivo do relatório (enfatizando o bom desempenho do país face a um enquadramento particularmente difícil e aos pares europeus), foram lançados vários reparos e advertências. Em particular, o Conselho advertiu que: (i) as previsões macroeconómicas subjacentes à estratégia orçamental se baseiam em hipóteses excessivamente otimistas – para melhorar a qualidade das projeções, o Conselho recomenda que passem a ser elaboradas por uma instituição independente, dotada dos recursos adequados; (ii) a análise dos riscos de desvio orçamental está incompleta e

ignora a possível correlação entre os mesmos; (iii) os limites de despesa devem ser colocados ao conjunto das administrações públicas e à totalidade das fontes de financiamento; (v) a contração do investimento público pode prejudicar o potencial futuro da economia; (vi) segundo estudos empíricos, é preferível a racionalização da função pública, eliminando burocracia e realocando trabalhadores, do que a compressão horizontal de salários. Em relação aos desafios pela frente, o parecer do Conselho liderado por Teodora Cardoso refere que "torna-se necessário desenvolver uma estratégia macroeconómica assente em reformas estruturais, incluindo a do mercado do trabalho, que coloquem Portugal numa trajetória de crescimento económico forte e duradouro, um pré-requisito para um ajustamento orçamental profundo e sustentado". Ao mesmo tempo, é importante "reforçar agora o compromisso do Governo com esta estratégia e a credibilidade da sua determinação em manter o rumo", sendo que a "capacidade de controlar firmemente a despesa pública é a chave que evitará os recuos e a frouxidão orçamental do passado".

No dia 10 de maio, o Conselho de Ministros aprovou **alterações ao Código dos Contratos Públicos** (CCP), visando o seu ajustamento ao disposto nas diretivas comunitárias bem como o cumprimento do acordado no PAEF.

No dia 14, a **agência de notação Fitch** publicou um relatório sobre Portugal onde considerou que o programa de ajustamento está a ter um início promissor, pois o défice da balança corrente está a diminuir e o programa de reformas está a ser cumprido (de forma "impressionante", tendo em consideração o fraco ambiente macroeconómico e face aos pares europeus), mas alertou que permanecem desafios para a economia portuguesa e que os riscos são "significativos". De facto, a agência, reviu em baixa as previsões de variação real do PIB nacional para -3.7% este ano e -1.5% em 2013). Apesar dos riscos de derrapagem orçamental, a Fitch acredita que o Governo vai cumprir a meta orçamental deste ano.

No dia 17, o Governo aprovou, em Conselho de Ministros, um pacote de medidas para reduzir custos no sector energético, evitando um aumento das contas da eletricidade em 40%, segundo o ministro da Economia. Este conjunto de ações inclui uma série de cortes nos apoios financeiros à produção de energia, ao mesmo tempo que se adotam medidas para corrigir as rendas demasiado elevadas no sector. O ministro afirmou que "todos os produtores irão contribuir para retomar o caminho da sustentabilidade no sector energético" sem que seja necessário "rasgar contratos", tendo a estratégia passado por "reduzirmos custos em todos os sectores".

Do conjunto de medidas de redução das rendas excessivas do sector elétrico, (cogeração, garantia de potências, Custos de Manutenção de Equilíbrios Contratuais e apoios às renováveis) num total de 1750M€ para o período 2013-2020, a cogeração irá contribuir com cerca de 700M€, ou seja 40% deste total.

A medida para a cogeração tem reduções efetivas e não recuperáveis a prazo enquanto noutras áreas são enunciadas alterações de metodologia que permitirão alguma recuperação ao longo do tempo das receitas entretanto perdidas.

São assim, através da cogeração, afetados vários setores industriais geradores de exportações e motores da economia e da criação de emprego.

Foi já publicada a definição do regime remuneratório da produção energética em regime de cogeração (Portaria nº 140/2012 de 14/05) e a revogação, no âmbito do Sistema Elétrico Nacional, da Garantia dos Centros Electroprodutores (Portaria nº 139/2012 de 14/05), com entrada em vigor a partir de 1 de junho de 2012

No dia 18, o Governo acordou com os parceiros sociais uma medida que permitirá aos desempregados, já em junho, **acumular o subsídio de desemprego com um salário inferior** àquele subsídio, servindo de estímulo à contratação e ao regresso ao mercado de trabalho de desempregados. Calcula-se que esta medida abranja cerca de 50 mil desempregados. Esta medida já estava prevista no Compromisso para o crescimento, a competitividade e o emprego, assinado a 18 de janeiro pelo Governo e parceiros sociais.

No dia 22, o ministro da economia, Álvaro Santos Pereira, anunciou que o Governo vai disponibilizar um novo empréstimo do Banco Europeu de Investimento (BEI), no valor de 500 m.e., para executar investimentos do QREN, com o objetivo de reforçar a liquidez das empresas. Santos Pereira referiu que esta linha de crédito terá uma orientação “predominantemente empresarial” (e não para investimento público, como no passado) e permitirá alavancar 3 mil m.e. de investimentos no âmbito do QREN, sendo disponibilizada até à primeira semana de junho. Álvaro Santos Pereira referiu que está ainda previsto um reforço da linha PME Crescimento, que teve uma adesão quatro vezes superior às anteriores. Realçando que o reforço da liquidez é essencial para as PME, o ministro salientou também que existe um desequilíbrio a nível de competitividade das empresas europeias que deve ser corrigido, pois “não se pode permitir, numa união monetária, que tenhamos empresas a pagar 8 ou 10% de juros e outras a ser financiadas a 1 ou 2%.”

No dia 23, os partidos da coligação governamental viabilizaram no Parlamento (através da abstenção) uma proposta do PS para uma **adenda ao Tratado orçamental europeu, entretanto aprovado no Parlamento** (e à espera de promulgação pelo Presidente da República), para se acrescentar à consolidação orçamental uma vertente para dinamizar o crescimento económico e o emprego. Esta posição terá, assim, de ser defendida pelo Governo junto dos 25 países da UE que assinaram o tratado para que este junte a referida adenda.

No dia 28, o **Deutsche Bank** divulgou uma análise em que considera que Portugal será o principal beneficiado pelas três principais medidas que a Comissão europeia está a estudar para minimizar os impactos da austeridade sobre o crescimento europeu: (i) alargar o financiamento do Banco Europeu de

Investimento (BEI); (ii) utilizar os fundos estruturais para apoiar o investimento e (iii) lançar *project bonds* para investimento em infraestruturas. O principal efeito positivo imediato para Portugal adviria das duas primeiras medidas, já que os *project bonds* não teriam efeitos positivos no curto prazo, segundo o banco.

No mesmo dia, a **agência de notação Moody's** divulgou um relatório sobre Portugal onde salientou que os últimos resultados de execução orçamental superam os objetivos do programa de ajuda externa, o que, em conjunto com a menor queda do PIB no primeiro trimestre, mostra que o programa de ajustamento está no bom caminho. Foi ainda salientado que os depósitos bancários em Portugal continuam a aumentar, em contraste com os levantamentos verificados em outros países da zona euro, especialmente a Grécia. A manutenção destas tendências, especialmente neste contexto de ressurgimento da turbulência nos mercados, "coloca Portugal um pouco mais próximo da melhoria da confiança do mercado", segundo a Moody's.

Também no dia 28, o Governo comprometeu-se a aprovar um **Programa de Apoio à Economia Local** com uma linha de crédito de 1000 m.e. para permitir o pagamento de dívidas dos municípios a curto prazo, vencidas no prazo de 90 dias, aos respetivos fornecedores. A receita do Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI), resultante de avaliação geral de prédios urbanos em curso, ficará alocada aos municípios, sem prejuízo do cumprimento dos princípios de consolidação orçamental que a todos vincula», segundo o ministro adjunto e dos assuntos parlamentares, Miguel Relvas.

No dia 29 de maio, o reconhecido jornal **Financial Times** publicou um dossiê onde enfatizou o bom comportamento do sector exportador de Portugal, com referências a vários casos de sucesso.

Quanto a **legislação publicada em maio com impacto económico relevante**, merecem destaque: a criação da Comissão Interministerial de Orientação Estratégica dos Fundos Comunitários e Extracomunitários (Decreto-Lei, DL, n.º 88/2012 de 7/05), coordenada pelo ministro das Finanças, com a responsabilidade de priorizar a utilização de verbas nacionais de fundos comunitários e extracomunitários em consonância com o PAEF; a nomeação dos membros do Conselho Interministerial de Coordenação dos Incentivos Fiscais ao Investimento a conceder até 2020 (Despacho nº 5995/2012 de 7/05); a nova Lei da Concorrência, que entrará em vigor a 7 de julho de 2012 (Lei nº 19/2012 de 8/05), cumprindo a medida 7.11 do PAEF; a alteração da Lei do Orçamento do Estado 2012 (Lei nº 20/2012 de 14/05, alterando ao Lei nº 64-B/2012 de 3/12 relativa ao OE 12); a definição de regras para as operações de capitalização de instituições de crédito com recurso a investimento público (Portaria nº 150-A/2012 de 17/05); a criação do Programa da Indústria Responsável com vista à melhoria do ambiente de negócios, à redução de custos de contexto e à otimização do enquadramento legal e regulamentar relativo à localização,

instalação e exploração da atividade industrial (Resolução do Conselho de Ministros nº 47/2012 de 18/05); a revisão do regime jurídico aplicável às parcerias público-privadas, PPP (DL nº 111/2012 de 23/05), do qual resulta a criação da Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos e novas exigências que têm como objetivo verificar a sustentabilidade de cada parceria e tornar os projetos e procedimentos mais transparentes (desde logo pela obrigação de publicar diversos documentos).

No que se refere a **projeções para a economia portuguesa**, as previsões de Primavera da **Comissão Europeia** mantiveram a perspetiva de uma variação real do PIB nacional de -3.3% em 2012 e 0.3% em 2013, embora com algumas alterações nas componentes de despesa.

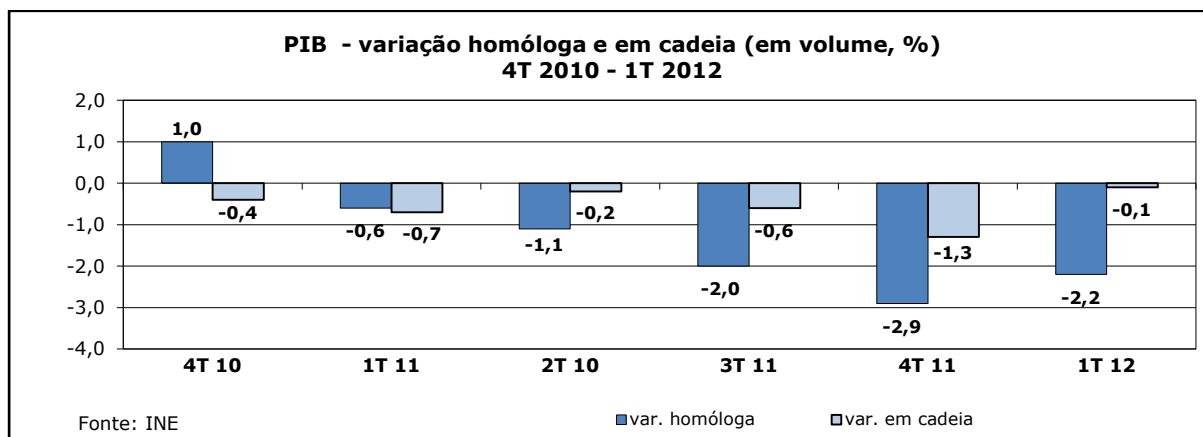
No dia 22 de maio, a **OCDE** divulgou uma projeção de variação real do PIB nacional de -3.2% em 2012 (quase em linha com a descida de 3.3% projetada pela Comissão Europeia, e um pouco acima da quebra de 3% esperada pelo Governo) e de -0.9% em 2013, o valor mais pessimista até ao momento nesse ano, contrastando com a recuperação prevista pelo Governo (0.6%, no DEO) e pela Comissão (0.3%). Apesar da evolução negativa prevista para 2013, a OCDE refere que a queda do produto incidirá apenas na primeira metade do ano, esperando alguma recuperação no segundo semestre.

Em face do maior pessimismo quanto à evolução da atividade, a OCDE divulgou a previsão mais elevada até ao momento da taxa de desemprego em 2013 (16.2%, face a 15.1% nos dados da Comissão e 14.1% no DEO do Governo, após valores de 15.4%, 15.5% e 14.5% em 2012, respetivamente), que continua a subir nesse ano em vez das ligeiras diminuições apontadas tanto pelo Governo como pela Comissão.

Nas contas públicas, a OCDE aponta para um défice de 3.5% do PIB em 2013, acima da previsão da Comissão (3.1%) e do compromisso do Governo (3%) no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira. O rácio do défice em 2012 previsto pela OCDE é apenas ligeiramente superior à meta do Governo e está quase em linha com o valor da Comissão.

No que respeita ao financiamento da economia, a OCDE defende que a desalavancagem do setor bancário não deve ser apressada, para não agravar a queda do crédito.

Em relação a **dados de conjuntura**, a primeira estimativa do INE sobre o PIB nacional no primeiro trimestre de 2012 mostrou uma atenuação do ritmo de quebra em volume, tanto em variação trimestral (-0.1%, após -1.3% no quarto trimestre de 2011) como em variação homóloga (-2.2%, face a um valor revisto de -2.9% no quarto trimestre). Salienta-se que a quebra real em cadeia de 0.1% é bastante inferior à prevista pela Comissão Europeia (1%) nas recentes projeções de Primavera, e constitui o valor menos negativo dos seis trimestres consecutivos de descida do PIB nacional, seguindo-se à queda mais gravosa (1.3% no quarto trimestre). Note-se ainda que os valores homólogos do terceiro e quarto trimestres de 2011 foram revistos em baixa de 0.1 pontos percentuais (para -2% e -2.9%, respetivamente), sem alteração nos valores em cadeia.

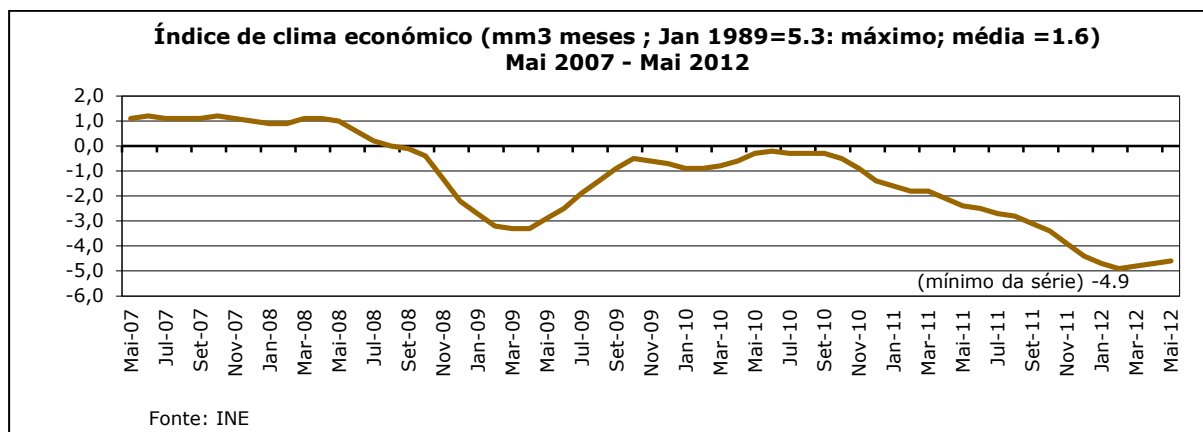


De acordo com a **apreciação qualitativa** do INE (não há ainda dados disponíveis por grandes componentes de despesa ou ramos), a atenuação da queda homóloga do PIB "foi determinada pelo contributo menos negativo da procura interna. Em sentido contrário, apesar da ligeira aceleração das Exportações de Bens e Serviços, registou-se uma redução no contributo positivo da procura externa líquida, determinada pelo comportamento das Importações de Bens e Serviços que apresentaram uma variação negativa significativamente menos acentuada que a observada no 4º trimestre de 2011."

Dados do Eurostat relativos ao PIB na UE, divulgados no mesmo dia, mostraram que a quebra homóloga do PIB nacional no primeiro trimestre (2.2%, em termos reais) apenas foi superada pela Grécia (6.2%) entre os países com informação disponível. O recuo em cadeia de 0.1% em Portugal foi o mais baixo entre 9 países da UE com quebras.

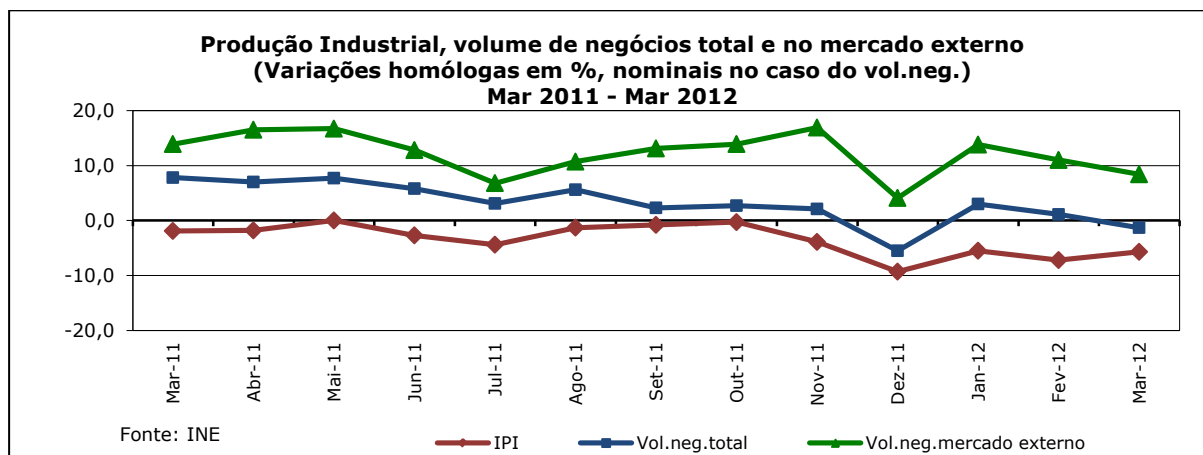
Já em abril, o **índice coincidente de atividade económica do Banco de Portugal** voltou a registar um desagravamento (variação homóloga de -2.2%, face a -2.5% em março e -2.8% no primeiro trimestre), o mesmo sucedendo com o indicador coincidente do consumo privado (variação homóloga de -5.4%, que compara com -5.7% em março e -5.% no primeiro trimestre). Estes dados sugerem que a diminuição da atividade continuou a atenuar-se no início do segundo trimestre.

Quanto a informação avançada, salienta-se a melhoria ligeira do indicador de clima do INE em maio, pelo terceiro mês consecutivo (recuperando face ao mínimo histórico atingido em fevereiro), o que aponta para uma menor quebra de atividade nos próximos meses. Os indicadores de confiança (que integram a maioria das questões dos inquéritos usadas no índice de clima), melhoraram na sua maioria, com exceção do da construção, que atingiu um novo mínimo histórico, e de uma descida ligeira no comércio. A subida mais significativa ocorreu no indicador de confiança dos **serviços**, seguido dos indicadores de confiança dos **consumidores** (num máximo desde setembro de 2011) e da **indústria transformadora**. Tanto o indicador de clima como os indicadores de confiança setoriais atingiram máximos desde novembro de 2011.

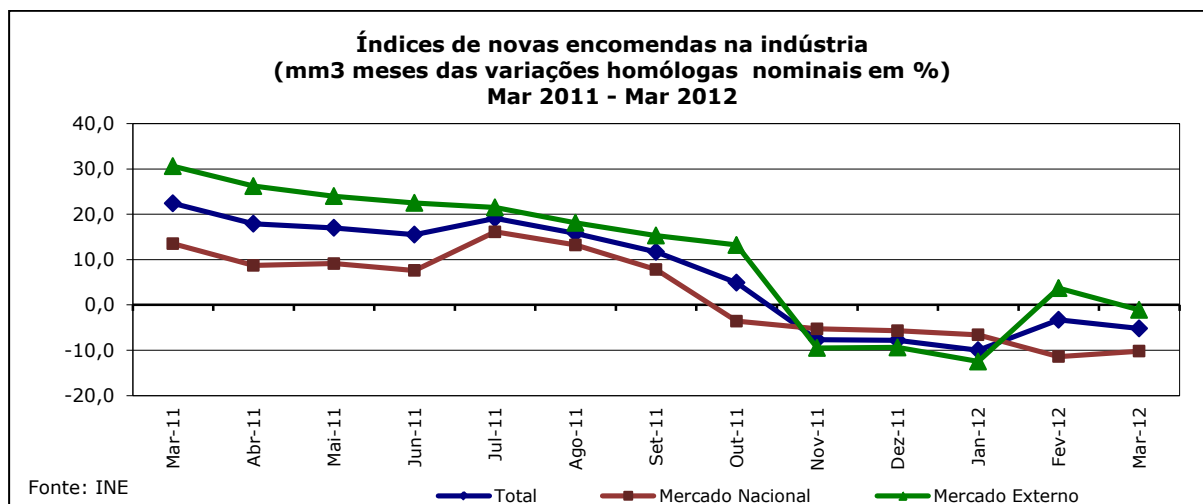


Quanto à **atividade industrial**, realça-se, no **primeiro trimestre**:

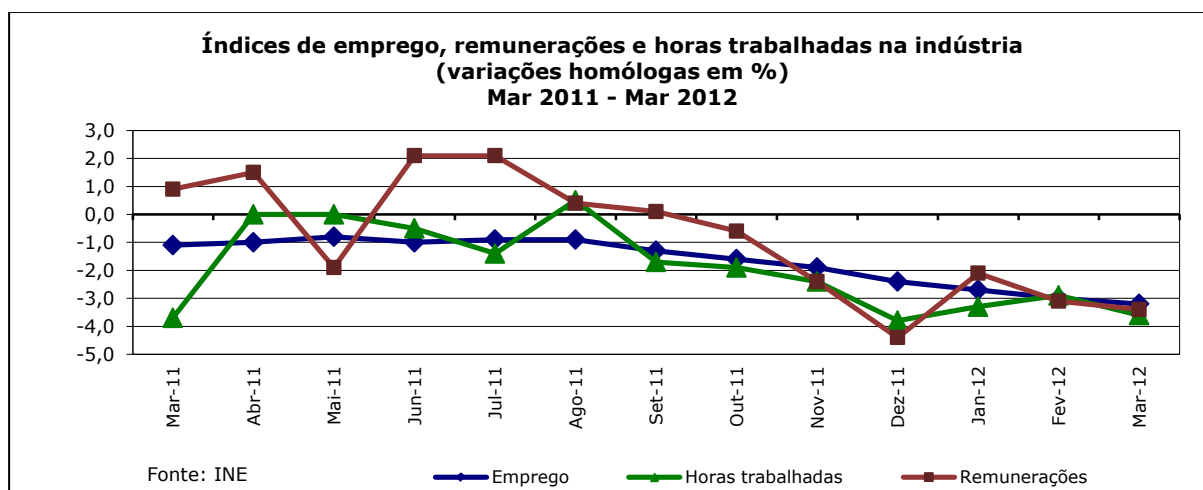
(i) A variação homóloga de -6.1% na **produção industrial** (-5.7% em março e -4.4% no quarto trimestre de 2011; dados ajustados de efeitos de calendário) e de 0.8% no **volume de negócios**, que se repartiu entre 10.8% no mercado externo e -5.5% no nacional (-1.3%, 8.4% e -7.6% em março, respetivamente, e -0.3%, 11.8% e -7.1% no quarto trimestre de 2011, em termos nominais); as variações médias anuais em março situaram-se em -3.6% no índice de produção e 2.7% no volume de negócios, incluindo 12% no mercado externo e -2.8% no mercado nacional;



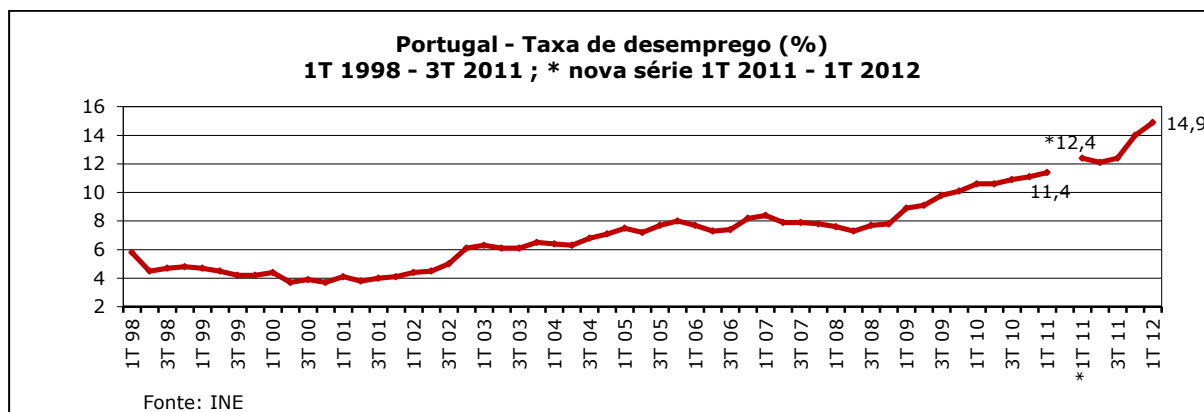
(ii) A variação homóloga de -5.2% das **novas encomendas industriais** (-3.3% no trimestre até Fevereiro e -7.8% no quarto trimestre de 2011), incluindo variações de -10.2% no mercado nacional (-11.4 e -5.7%) e de -1.1% no mercado externo (3.7% e -9.4%). Apesar da quebra das encomendas no mercado externo, espera-se que este continue a ser o principal suporte da atividade industrial em 2012, amortecendo o ajustamento no mercado doméstico;



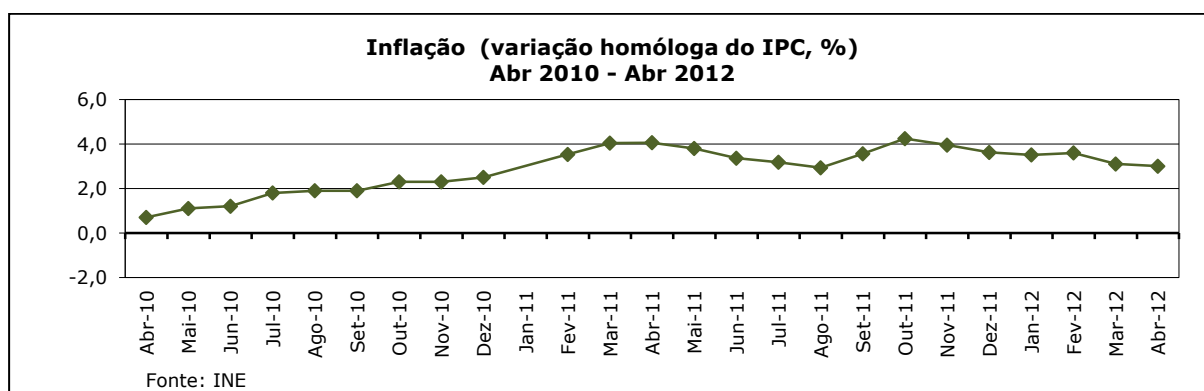
(iii) as variações homólogas de -3% no índice de **emprego** industrial, de -3.3% no índice de **horas trabalhadas** e de -2.9% no índice de **remunerações** (-3.2%, -3.6% e -3.4% em março, respetivamente, e -2%, -2.7% e -2.6% no quarto trimestre, com ajustamento de calendário); as variações médias anuais em março situaram-se em -1.7%, -1.8% e -1%.



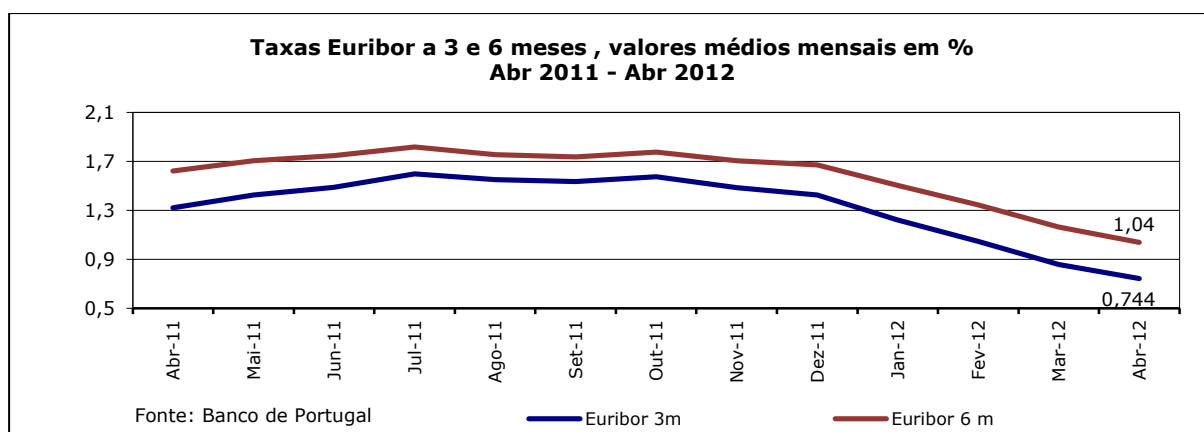
No primeiro trimestre, a taxa de desemprego nacional aumentou para um novo máximo histórico de 14.9%, um valor superior em 2.5 pontos percentuais ao trimestre homólogo de 2011 e em 0.9 p.p. ao do trimestre anterior (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade, que influencia a evolução trimestral). A população desempregada situou-se em 819.3 mil pessoas, o que representa um aumento homólogo de 18.9% e trimestral de 6.3% (mais 130.4 mil e 48.3 mil pessoas, respetivamente).



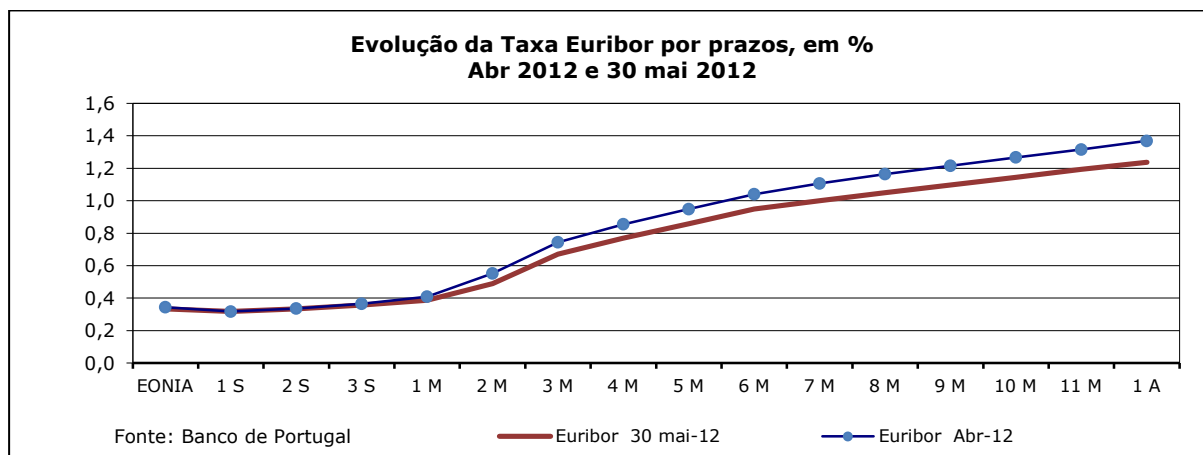
A taxa de **inflação** homóloga (medida pelo índice de Preços no Consumidor, IPC) recuou pelo segundo mês consecutivo em abril, passando para 3% (3.1% em março). Excluindo a energia e os bens alimentares, a taxa de variação homóloga recuou para 1.7% (1.9% em março). A variação média anual do IPC diminuiu para 3.5% (3.6% em março). O IHPC evidenciou um comportamento semelhante ao do IPC (variação homóloga de 2.9% e média anual de 3.4%).



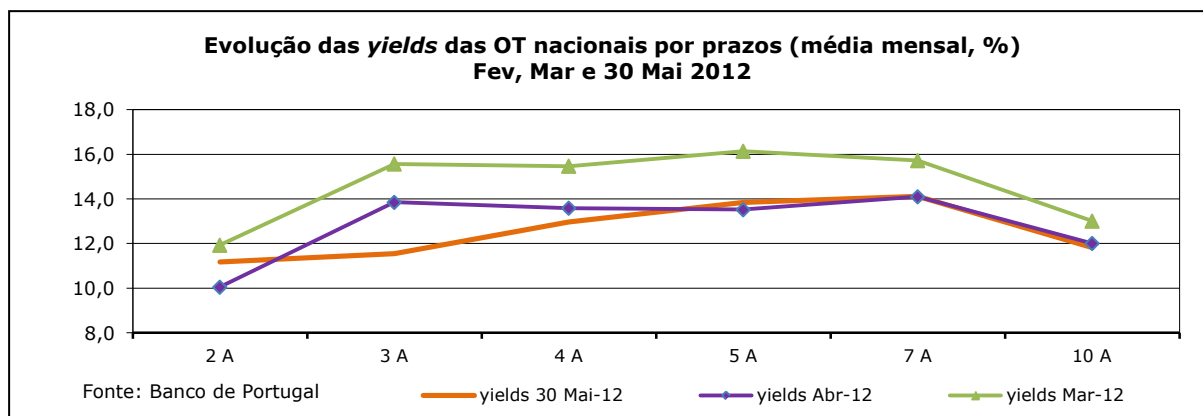
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses prosseguiram em queda em abril, tanto em média mensal (a sexta descida consecutiva, para 0.744% e 1.04%, respetivamente, após 0.858% e 1.164% em março)** como em valor de final de mês (0.708% e 0.998%, respetivamente, face a 0.777% e 1.078% no final de março), atingindo mínimos de 22 meses. A descida das taxas Euribor traduz a perspetiva de reforço da política expansionista do BCE.



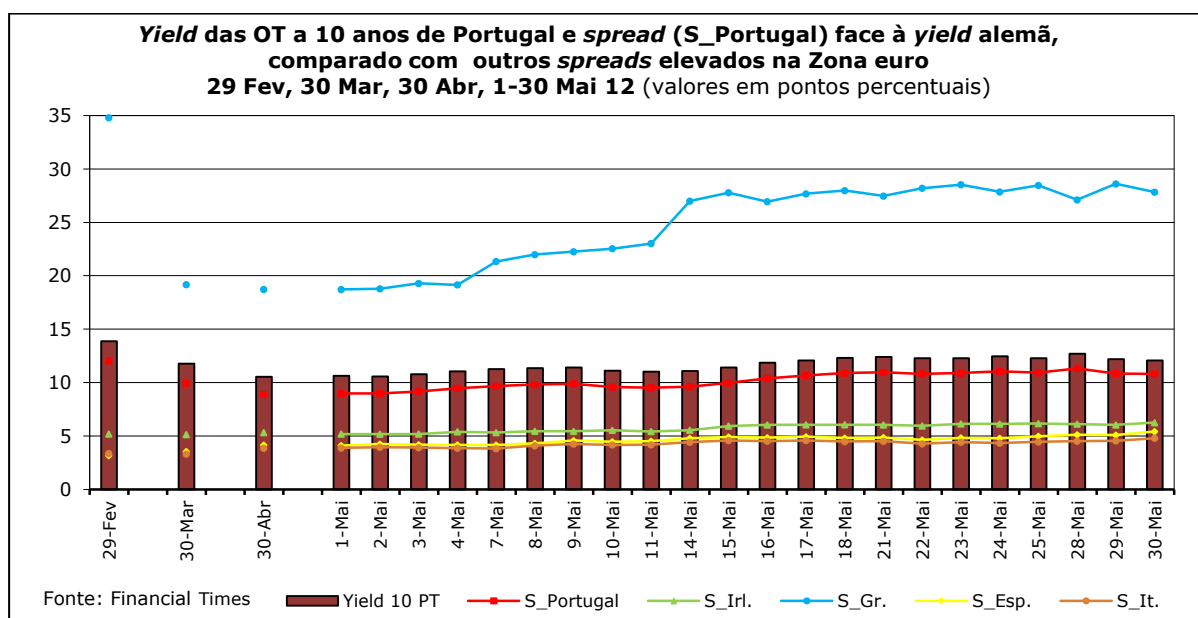
Já em **maio**, as taxas Euribor diárias mantiveram a tendência de descida na generalidade dos prazos (para 0.671% nos 3 meses e 0.949% nos 6 meses, no dia 30), tendo-se mantido praticamente inalterada a inclinação da curva de rendimentos entre os prazos de 1 e 12 meses. As taxas Euribor situaram-se abaixo da taxa principal de refinanciamento nas maturidades até 6 meses. Em particular, a taxa Euribor a 3 meses de 0.671% no dia 30 incorpora a expectativa de uma descida de 0.25 pontos percentuais na taxa principal de refinanciamento do BCE nos próximos 3 meses.



No que se refere ao mercado secundário de dívida pública, o mês de abril pautou-se por uma descida das *yields* nacionais nas várias maturidades, tanto em média mensal (para 10.05% no prazo de 2 anos, 13.52% nos 5 anos e 12.01% nos 10 anos, respetivamente mínimos de 11, 8 e 5 meses) como em comparação de final de mês (para 8.72%, 11.47% e 10.76%, respetivamente, para mínimos desde 28-3-11, antes da ajuda externa, 19-4-11 e 2-9-11). A tendência de queda das *yields* nacionais prosseguiu e contrariou a subida registada em Espanha e Itália, países que estiveram sob forte pressão dos mercados (sobretudo a Espanha). Em maio, os receios de saída da Grécia da zona euro contagiaram as *yields* nacionais diárias, que subiram para 11.18% nos 2 anos, 13.84% nos 5 anos e 11.82% nos 10 anos no dia 30, face aos mínimos de vários meses registados no final de abril, e estabilizaram face à média de abril se em quase todos os prazos, com exceção dos 3 anos (ver gráfico abaixo).



O comportamento da *yield* portuguesa a 10 anos acompanhou o **prémio de risco** medido pelo diferencial face à Alemanha, que desceu de 9.94 pontos percentuais (p.p.) no dia 30 de março para 8.89 p.p. no dia 30 de abril, tendo depois subido até 11.06 no dia 24 de maio. Até dia 30 de maio, o prémio de risco de Portugal corrigiu em baixa para 10.81p.p., em contraciclo com os outros países sob pressão, com destaque para a subida do prémio de Espanha (dado o receio de um pedido de ajuda externa) e da Itália, para além da Grécia. Apesar do recuo na parte final do mês (para o que terá contribuído a apreciação positiva da Moody's aos últimos indicadores orçamentais e económicos de Portugal), o prémio de risco nacional foi o que mais subiu (1.92 p.p.) entre 30 de abril e 30 de maio para além da Grécia (9.11 p.p.), seguindo-se os aumentos em Espanha (1.27 p.p.), Itália (0.94 p.p.) e Irlanda (0.92 p.p.). Assim, os receios de contágio a Portugal da saída da Grécia da zona euro parecem ter tido mais influência na subida do prémio de risco nacional em maio do que a possibilidade de um pedido de ajuda externa de Espanha, que no dia 30 de maio registou um prémio de risco (5.41 p.p.) e uma *yield* a 10 anos (6.68%) já próximos dos níveis que conduziram aos pedidos de ajuda externa de Grécia, Irlanda e Portugal.



No mercado acionista nacional, o índice de referência PSI-20 desvalorizou-se 5.8% entre final de março e final de **abril**, e até 30 de **maio** recuou mais 13.7% (o que compara com quebras de 4.6% e 5.8% no índice de referência europeu Euronext-100), para um mínimo de 16 anos de 4517.69 pontos, refletindo a conjuntura externa adversa (crise na Grécia e Espanha e seu efeito em Portugal).

No que se refere às **contas externas**, os dados mais recentes da **Balança Corrente** evidenciaram um défice de 1264 m.e. no **primeiro trimestre** de 2012, o que traduz uma descida homóloga de 58.9% (1810 m.e.), com melhorias nas principais componentes, com exceção da balança de rendimentos (cujo défice se agravou 69 m.e.). O excedente da **Balança de Capital** aumentou 503 m.e. em termos homólogos, para 722 m.e..

A síntese de **execução orçamental** de janeiro a abril de 2012 (em Contabilidade Pública, ótica de caixa) mostrou um défice de 3058.8 m.e. no **subsetor Estado**, mais 605.6 m.e. (24.7%) do que no período homólogo de 2011. A **receita** do Estado registou uma variação de -2.2% (-4.4% até março), repartida entre -3% na receita fiscal (-5.8%) e 5.4% na receita não fiscal (8.9%). Dentro da receita fiscal, registou-se uma variação de -3% nos impostos diretos (-5.4% até março) e -6.7% nos indiretos (-6.1%), incluindo -3.5% no IVA (-3.2%). A **despesa** evidenciou uma variação homóloga de 2.6% no acumulado até abril (3.5% até março). Destacam-se as subidas de 28.2% na despesa de capital (-18.4% excluindo o pagamento de 348.3 m.e. relativo a passivos da RTP e outro de 21.2 m.e. referente a concessões rodoviárias), de 57.9% nos juros da dívida (a refletir a alteração do padrão intra-anual dos juros das Obrigações e Bilhetes do Tesouro), e de -2.8% na despesa corrente primária (-3.8% até março). Na despesa corrente primária, salientam-se as variações de -7.1% nas despesas com peçoal (-5.9% até março) e -0.5% nas transferências (-2.3%), que incluem 185.8 m.e. relacionados com o financiamento do regime de segurança social substitutivo dos bancários. Em termos de **taxas de execução**, registaram-se valores de 29.3% na despesa (31% na despesa corrente primária) e 26% na receita (28.1% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano ($4/12=33.3\%$). A DGO enfatizou que a receita fiscal acumulada até abril está em linha com a previsão do Programa de Ajustamento e que o mês de maio será o primeiro em que se produzem os efeitos integrais do OE 2012 sobre os impostos indiretos.

O **saldo consolidado da Administração Central** (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e **Segurança Social** no primeiro trimestre situou-se em -1899.7 m.e. considerando as Empresas Públicas Reclassificadas (EPR), e em -1740.5 m.e. sem as EPR, valor este que compara com -732.2 m.e. no período homólogo de 2011 (aumento do défice em 137%). A **receita consolidada** comparável da Administração Central e Segurança Social recuou 1.1% e a **despesa** aumentou 4.1%, para o que contribuiu o efeito acima referido nas despesas de capital do Estado.

Faz-se ainda notar 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.