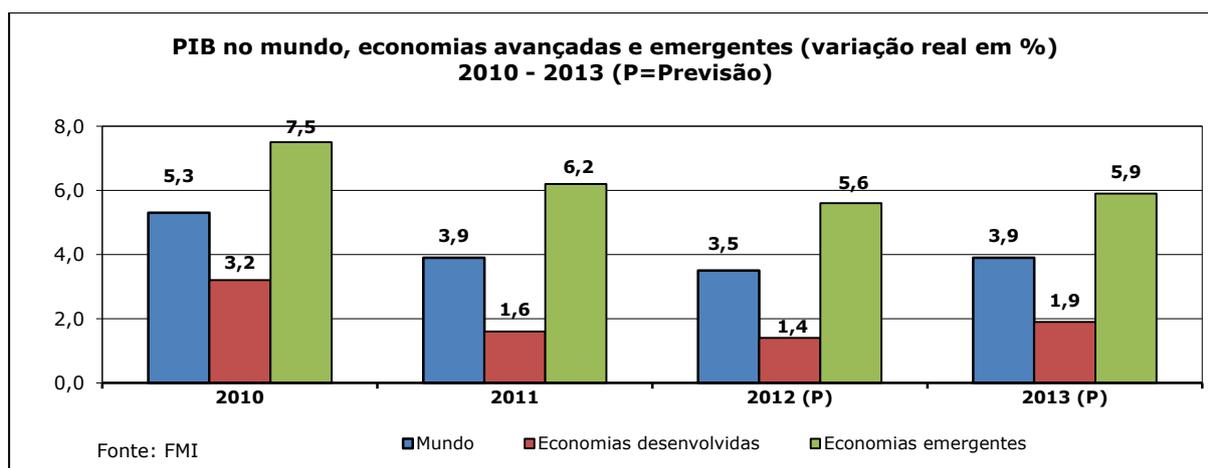


CONJUNTURA ECONÓMICA

- Julho 2012 -

MUNDO

No dia 16 de julho, o **FMI** reduziu as suas **previsões de crescimento do PIB mundial** em volume para 3.5% em 2012 e 3.9% em 2013 (menos 0.1 e 0.2 pontos percentuais, p.p., face às previsões de abril), devido ao recrudescimento das tensões financeiras relacionadas com a dívida soberana europeia e à expansão abaixo do previsto em várias economias emergentes (revisão em baixa de 0.1 p.p. em 2012, para 5.6%, e de 0.2 p.p. em 2013, para 5.9%). Nas **economias avançadas**, a previsão de crescimento em 2012 foi mantida em 1.4% e de 2013 foi reduzida para 1.9% (menos 0.2 p.p.), com destaque para a forte revisão em baixa no valor para Espanha (0.7 p.p., para 0.7%, embora a previsão de quebra em 2012 tenha sido reduzida de 0.5% para 0.1%). Apesar de tudo, a deterioração das perspetivas de crescimento da economia mundial acabou por ser bastante limitada por causa da evolução acima do esperado no primeiro trimestre deste ano em vários países (sobretudo da Europa, na sequência do programa de empréstimos a 3 anos do BCE).



De qualquer modo, os riscos descendentes são ainda muito grandes e estão associados sobretudo à possibilidade de adiamento ou insuficiência de medidas para travar a crise de dívida europeia, cuja resolução deverá estar no "topo das prioridades", sendo assumido no cenário base que as autoridades europeias serão capazes de adotar as políticas adequadas para melhorar gradualmente as condições financeiras na **periferia da zona do euro**. O FMI considera que as decisões da Cimeira Europeia de junho são um passo na direção certa. A muito recente deterioração nos mercados de dívida soberana sublinha a necessidade de uma implementação atempada das medidas decididas, em particular as que se referem à união bancária e orçamental. O FMI defendeu ainda que o BCE tem margem de manobra para tornar a política monetária mais expansionista, incluindo novas medidas não convencionais como os empréstimos a 3 anos. **Nos EUA**, o FMI considera ser essencial um acordo para prolongar os cortes de impostos e reverter alguns cortes automáticos de despesa (que poderiam levar a um corte de 4% do PIB no défice estrutural), de modo a evitar um colapso

orçamental e o congelamento da atividade económica em 2013, bem como a adoção de um programa de consolidação a médio prazo credível.

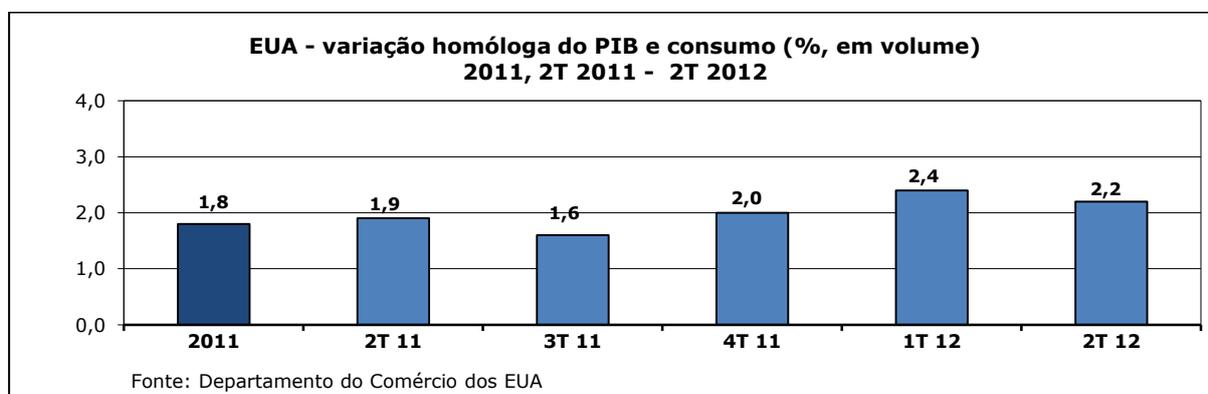
Em relação a outras projeções, destaca-se ainda a descida dos valores de crescimento do comércio mundial em volume para 3.8% em 2012 e 5.1% em 2013 (face a 4.1% e 5.6% na projeções de abril, respetivamente).

EUA

No que se refere à **envolvente** dos EUA em junho, merece destaque a **investigação à agência de notação financeira Standard & Poor's** levada a cabo pelo Ministério da Justiça e Comissão do Mercado de Capitais (Securities and Exchange Commission, SEC) dos EUA, de modo a averiguar se a empresa violou alguma lei federal quando classificou determinados investimentos. Em causa estará a atribuição de notações elevadas a créditos bancários sem qualidade, que foram depois agregados em produtos financeiros e vendidos aos investidores, contribuindo para a crise financeira. Em Setembro, a SEC informou a S&P de que estava a considerar acusá-la por causa de uma nota atribuída a um investimento específico de 2007, antes da implosão do mercado imobiliário.

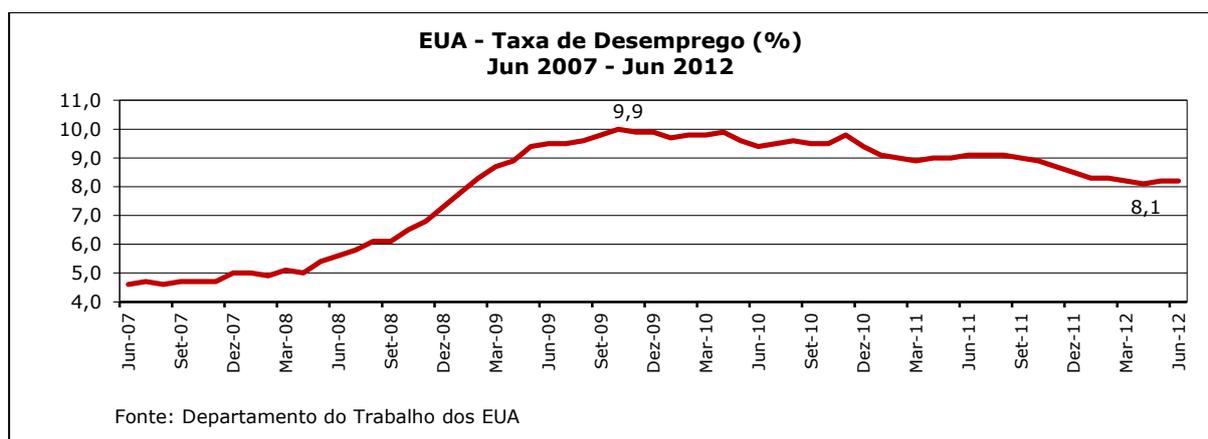
Nas novas **previsões do FMI**, de 16 de Julho, o crescimento da economia norte-americana foi revisto em baixa ligeira, passando para 2% em 2012 e 2.3% em 2013 (2.1% e 2.4% nas anteriores previsões, respetivamente, em termos reais), refletindo dados económicos menos favoráveis. Segundo o FMI, os efeitos de contágio da crise de dívida europeia, limitados até agora, têm sido compensados, pelo menos em parte, pela redução das yields norte-americanas de longo prazo.

No que se refere a **dados de conjuntura**, salienta-se o abrandamento homólogo do PIB norte-americano para 2.2% no segundo trimestre, em termos reais (menos 0.2 p.p. que no trimestre anterior, tendo o crescimento em cadeia anualizado diminuído de 2% para 1.5%). A redução do crescimento homólogo resultou do abrandamento do **investimento privado** (de 14.1% para 13%, com origem na componente não residencial), da aceleração significativa das **importações** (de 3.2% para 4.7%) e da quebra agravada da **despesa pública** (de 2.2% para 2.4%). As **exportações** registaram uma aceleração ligeira (para 4.3%, após 4% no primeiro trimestre), o mesmo sucedendo com o **consumo privado** (de 1.8% para 1.9%), o que se revelou insuficiente para evitar o abrandamento do PIB.



Em termos de informação avançada, salienta-se a descida do índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board em junho, pela segunda vez em três meses, o que aponta para a manutenção de um fraco crescimento da economia norte-americana nos próximos meses, dentro de uma conjuntura internacional e também doméstica adversa.

Em junho, a **taxa de desemprego** dos EUA manteve-se em 8.2% (8.1% em abril), ainda próximo de um mínimo de três anos. Contudo, os dados por estabelecimento mostraram a mais baixa criação de emprego dos últimos dez meses no setor não agrícola (84 mil postos de trabalho), um sinal de que o mercado de trabalho já não está a registar grandes melhorias.



No dia 11 de julho, foram divulgadas as minutas da reunião do Comité de Política Monetária da **Reserva Federal** realizado a 19 e 20 de julho. Das minutas, destaca-se a indicação de que poucos membros do Comité julgaram necessárias medidas adicionais de política monetária.

EUROPA

Em julho, a **envolvente** europeia voltou a ficar marcada pelos desenvolvimentos em torno da crise da dívida soberana.

No dia 13 de Julho, a agência de notação Moody's reduziu o rating da dívida pública de Itália em dois níveis (de A3 para Baa2), para uma classificação já não muito distante do investimento especulativo, tendo justificando a decisão com os riscos de contágio da crise, as dificuldades de acesso ao mercado e a deterioração das perspetivas económicas. A decisão levou a uma nova subida das *yields* quer de Itália quer de Espanha.

No dia 16 de julho, o **Tribunal Constitucional Alemão** anunciou que se irá pronunciar a 12 de setembro sobre as providências cautelares interpostas por vários grupos e individualidades contra o Tratado Orçamental Europeu (que, segundo os queixosos, transfere soberania de Berlim para Bruxelas) e o Mecanismo Europeu de Estabilidade, MEE (considerado pelos queixosos um risco financeiro para a Alemanha), impedindo, pelo menos para já, a ratificação final pelo Presidente alemão, Joachim Gauck.

Desta forma, **ficou inviabilizada a possibilidade de utilização imediata do MEE para compra de dívida pública dos países sob maior pressão (Espanha e Itália)**, como fora decidido na Cimeira Europeia de 28-29 de junho.

No mesmo dia, a agência Moody's reiterou o **rating** de Baa3 da dívida soberana de Espanha (a um nível de ser considerada investimento especulativo) apesar do histórico plano de austeridade anunciado pelo Governo espanhol (e depois aprovado pelo Parlamento no dia 19), que inclui o aumento das taxas de IVA, a supressão do subsídio de Natal dos funcionários públicos e a redução do subsídio de desemprego. De qualquer modo, a Moody's considerou positiva a revisão das metas orçamentais (défice de 6.3% do PIB em 2012, em vez de 5.3%, e descida abaixo de 3% apenas em 2014), agora mais credíveis.

No dia 20 de julho, foi aprovada pelo Eurogrupo a **assistência financeira para recapitalização da banca espanhola** (solicitado pelas autoridades espanholas a 25 de junho), com vista a salvaguardar a estabilidade financeira da zona euro como um todo. A assistência (até 100 mil milhões de euros, a prestar pelo FEEF até o MEE ficar disponível, sem usar o estatuto de senioridade, com base nas necessidades financeiras a identificar até setembro por via de *stress tests*) aos bancos que solicitem de apoio público será distribuída através do Fundo de Reestruturação Ordeira da Banca em nome do Governo de Espanha, que deterá a total responsabilidade do programa. O auxílio (providenciado em tranches, a primeira das quais de 30 mil m.e. para as necessidades mais urgentes até que os *stress tests* estejam concluídos) será prestado com condicionalidade detalhada num Memorando de Entendimento e focada no setor financeiro, com medidas específicas para os bancos, que abrangem uma profunda reestruturação interna dentro das regras europeias de ajuda estatal, e reformas estruturais para o setor ao nível da governação, regulação e supervisão. Em paralelo com a condicionalidade financeira, serão avaliados de forma apertada e regular os progressos realizados pelo Governo de Espanha no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos e das reformas estruturais identificados no enquadramento do Semestre Europeu, com vista a corrigir desequilíbrios macroeconómicos.

A partir do dia 23, a crise de dívida soberana europeia registou um novo agravamento, refletido no forte aumento da instabilidade dos mercados de dívida pública. O regresso da *troika* à Grécia faz temer uma nova reestruturação da dívida ou a saída do euro. Na Espanha, três regiões autónomas pediram acesso a um fundo de liquidez criado pelo Governo devido a dificuldades de tesouraria, o que fez subir as *yields* espanholas para níveis cada vez mais insustentáveis (acima de 7.5% no prazo de 10 anos) e a apontar para a iminência de um pedido de resgate. Neste contexto, as autoridades espanholas (e não só) defenderam que o BCE deve retomar o programa de compras de dívida pública no mercado secundário pelo menos até o MEE o poder fazer.

No dia 23, a agência de notação Moody's reduziu de "estável" para "negativa" a perspetiva da Alemanha, Holanda, Luxemburgo e do FEEF, significando que nos próximos 6 a 24 meses poderá vir a cortar os respetivos *ratings* (máximos nos quatro casos: Aaa). O risco de a Grécia sair do euro e a possibilidade de Espanha e Itália serem resgatadas são as principais justificações da Moody's para a revisão das perspetivas dos países com notação máxima, tendo sido ainda

frisado o facto de os bancos alemães estarem expostos à dívida dos países mais afetados pela crise. Recorde-se que a Moody's já tinha feito uma revisão semelhante à Áustria e França em fevereiro. No caso da Finlândia (também com *rating* máximo), a agência manteve uma perspetiva estável por considerar o país relativamente mais protegido ao exigir colaterais nos novos resgates.

Nos dias 25 e 26, declarações de responsáveis do BCE proporcionaram uma redução significativa da turbulência nos mercados financeiros.

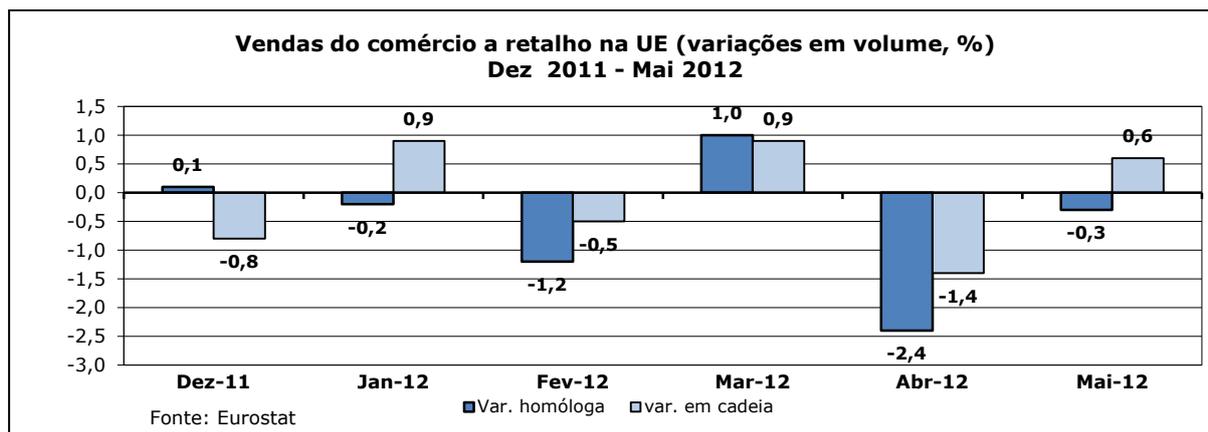
No dia 25, Ewald Nowotni, membro do Conselho do BCE e Presidente do Banco Central da Áustria, considerou que deve haver um debate sobre a atribuição de uma licença bancária ao MEE, pois existem argumentos a favor e contra.

No dia 26, o Presidente do BCE, Mario Draghi, afirmou que o "BCE fará o que for necessário para preservar a zona euro" e "acreditem em mim, será suficiente", reiterando que o euro é "irreversível". Estas declarações tiveram uma forte repercussão nos mercados financeiros, proporcionando a recuperação imediata da cotação do euro e uma descida das *yields* de Espanha e Itália, nomeadamente.

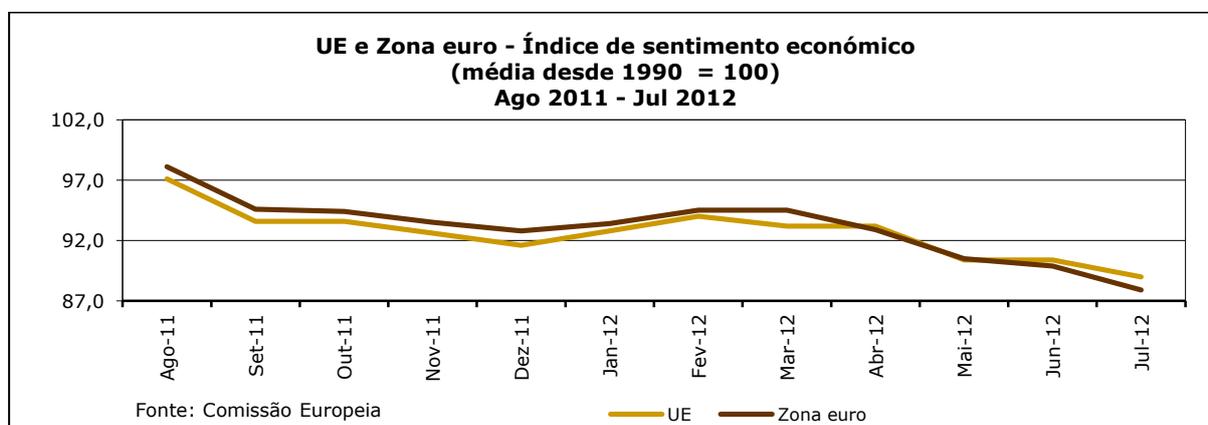
Em termos de projeções, no dia 16 de Julho, o **FMI** reduziu a sua **previsão de crescimento económico da zona euro para 0.7% em 2013** (menos 0.2 p.p., com destaque para o corte já referido de 0.7 p.p. na Espanha), em termos reais, mas manteve a estimativa de uma quebra de 0.3% em 2012, para o que contribuiu a revisão em alta da variação do PIB da Alemanha (0.4 p.p., para 1.4%) e da Espanha (de -1.9% para -1.5%), contrariando a deterioração noutros países. Salienta-se ainda, entre as maiores economias da zona euro (as únicas com dados), a manutenção da previsão de quebra do PIB da Itália nos dois anos (-1.9% em 2012 e -0.3% em 2013).

O FMI salientou que já se esgotou o efeito estabilizador do programa de empréstimos a 3 anos do BCE sobre os mercados financeiros da periferia do euro. A nova escalada das tensões nos mercados financeiros, com epicentro nos países da periferia, reflete a incerteza política e financeira na Grécia, os problemas bancários na Espanha e as dúvidas sobre a capacidade dos governos levarem a cabo as necessárias reformas e o processo consolidação orçamental, bem como a disponibilidade dos outros países para ajudar. Ao nível da economia real, os indicadores avançados apontam para uma contração da atividade da zona euro no segundo trimestre.

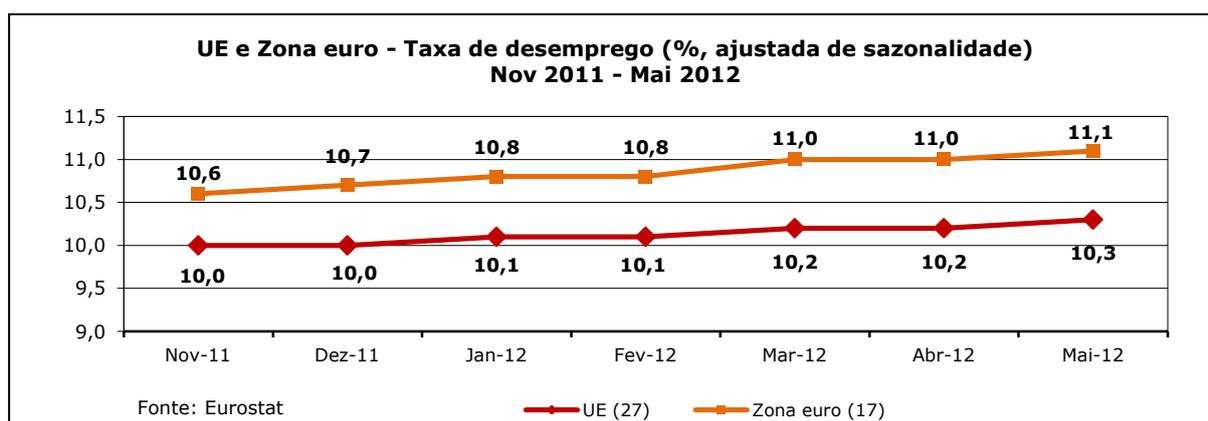
Quanto a **dados de conjuntura**, a informação disponível permite destacar uma melhoria do andamento **vendas a retalho** da **UE** em maio, com variações em volume de -0.3% em termos homólogos e de 0.6% em cadeia (-2.4% e -1.4% em abril, respetivamente). Na **zona euro**, a quebra homóloga reduziu-se de -3.4% para -1.7% (para o que contribuiu a aceleração de 0.8% para 2.3% na Alemanha) e o andamento em cadeia foi igual ao da UE.



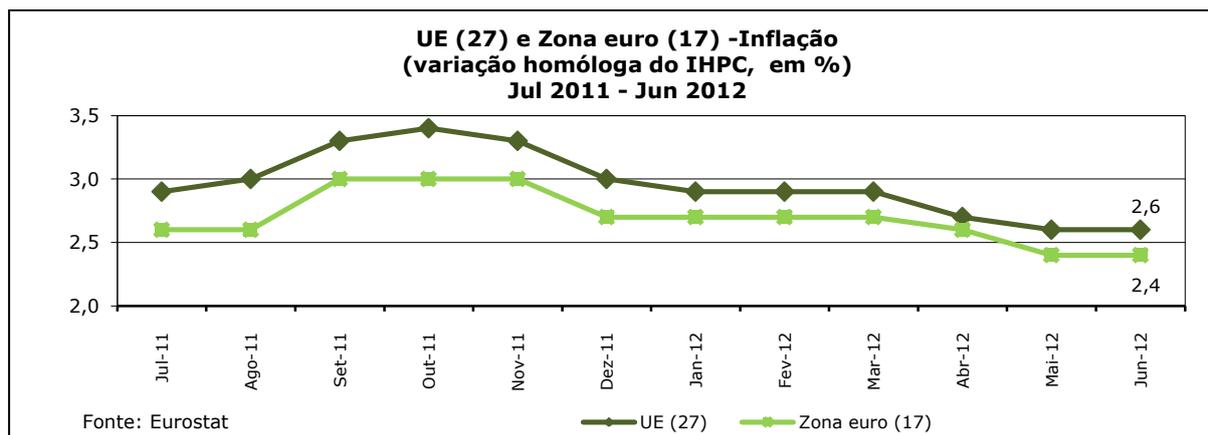
Quanto a indicadores avançados, destaca-se a descida do índice de sentimento económico da zona euro e da UE em julho (para mínimos de há quase três anos), prolongando a tendência decrescente, o que aponta para uma evolução negativa da economia europeia nos próximos meses.



Segundo dados revistos, em maio a **taxa de desemprego** subiu para 10.3% na **UE** e 11.1% na **zona euro** (10.2% e 11% em abril, repetivamente).



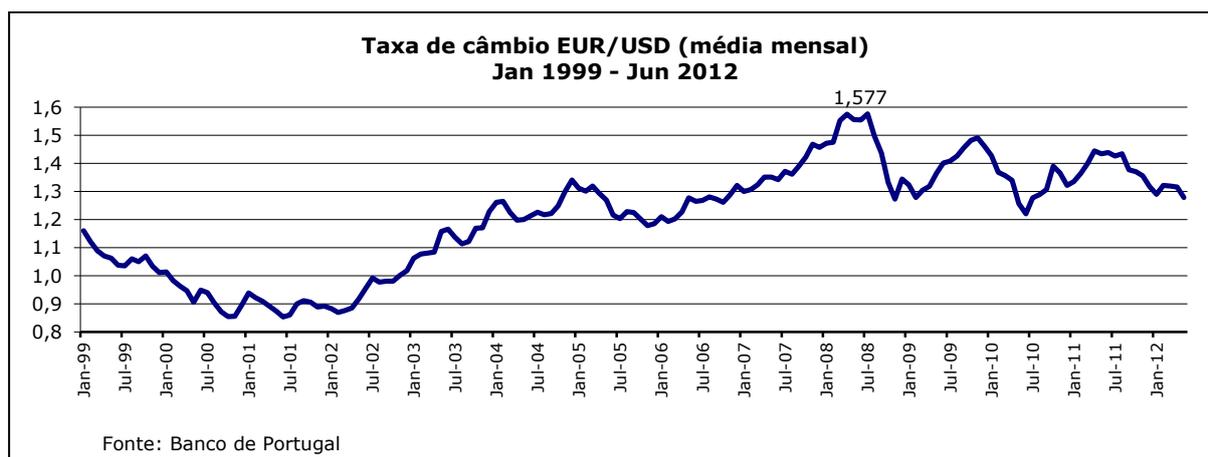
As taxas de **inflação** (aferida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) da UE e na zona euro mantiveram-se em junho, tanto em termos homólogos (2.6% e 2.4%, respetivamente), como em média anual (3% e 2.7%).



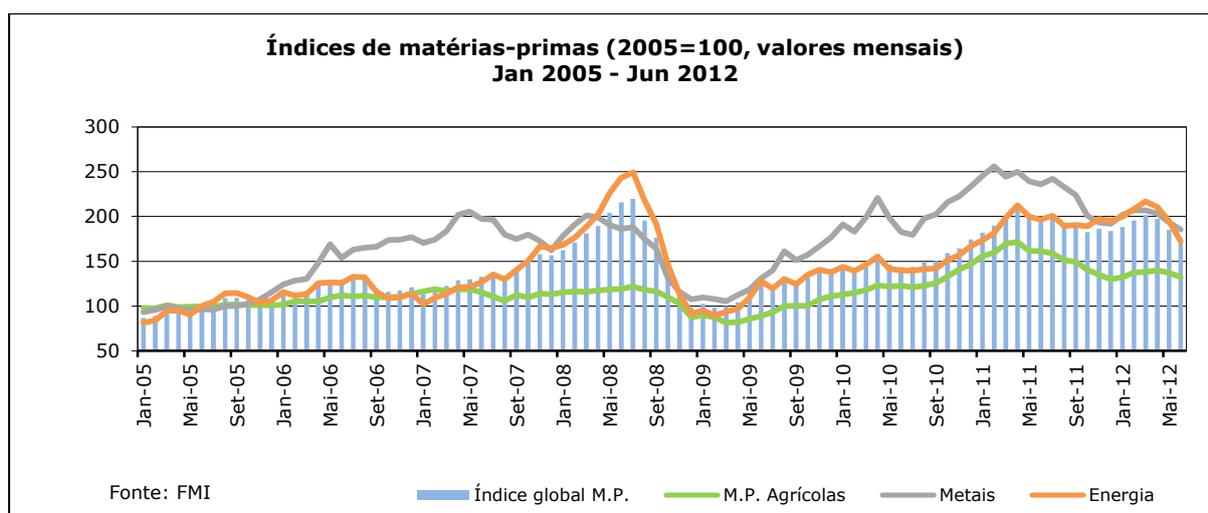
Na reunião de 7 de julho, o **Banco Central Europeu** (BCE) reduziu em 0.25 pontos percentuais as suas taxas de juro diretoras, para novos mínimos históricos. Deste modo, a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento situa-se agora em 0.75%, a taxa referente à facilidade permanente de cedência de liquidez em 1.5% e a relativa à facilidade permanente de depósito em 0%. Apesar da redução dos depósitos *overnight* junto do banco central, por passarem a não proporcionar juro, duvida-se que a decisão do BCE possa reanimar o mercado interbancário e aumentar o crédito concedido à economia, pois parte do dinheiro parece ter sido canalizado para a compra de dívida dos países mais sólidos da zona euro, como a Alemanha. A decisão do BCE foi justificada com a materialização de alguns dos riscos descendentes para a atividade económica e a consequente redução dos riscos de inflação a médio prazo, confirmados também pela reduzida expansão dos agregados monetários, onde se destaca a quase estagnação do crédito concedido ao setor não financeiro. Os riscos para a atividade económica continuam a ser predominantemente descendentes e relacionam-se com a possibilidade de novas tensões nos mercados financeiros da zona euro e o seu contágio à economia real. No que se refere a outras políticas com impacto na política monetária, o BCE saudou as conclusões da Cimeira Europeia de 28 e 29 de Junho com vista a resolver as tensões nos mercados financeiros, restaurar a confiança e retomar o crescimento económico.

COTAÇÕES INTERNACIONAIS

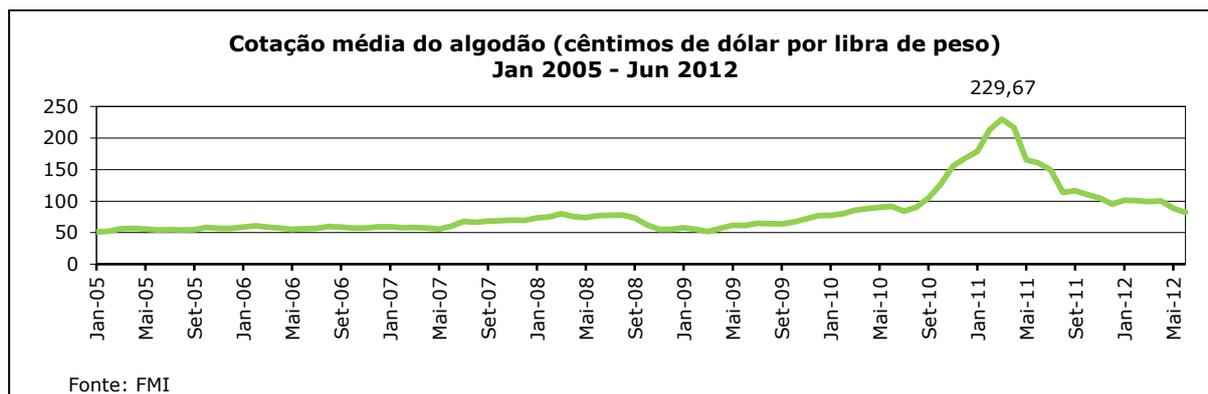
A cotação média mensal do **euro** face ao dólar dos EUA recuou pelo quarto mês seguido em junho (para 1.2526 dólares por euro), em consequência da crise de dívida europeia. Já em julho, a cotação diária recuou até um mínimo de mais de dois anos no dia 24 (1.2089 dólares por euro), em face dos riscos acrescidos para a zona euro centrados na Espanha, Itália e Grécia. As declarações do presidente do BCE permitiram depois alguma recuperação da cotação do euro até dia 30 (1.2246 dólares por euro).



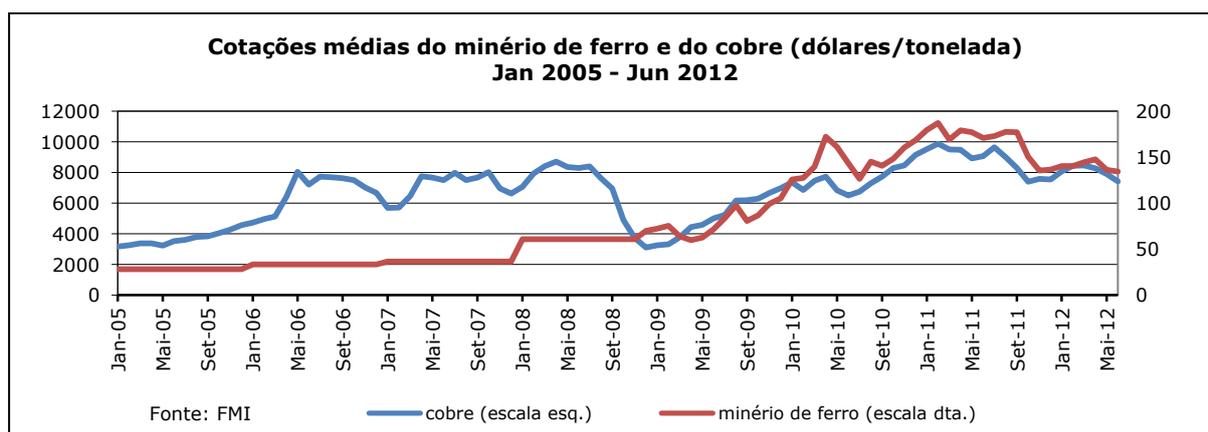
Em junho, o **índice global de matérias-primas** do FMI recuou pelo terceiro mês seguido e a um ritmo mais forte (variação mensal de -8.3%, após -6.2% em maio), atingindo o mínimo desde novembro de 2011. Os riscos para a economia global colocados pela crise de dívida europeia e pelos sinais de abrandamento económico na China foram os principais fatores a penalizar as cotações das matérias-primas, a que se juntou a apreciação do dólar. Nas componentes do índice global, o índice de **energia** registou a maior queda (11.4%), seguindo-se os recuos nos **metais** (4%) e nas **matérias-primas agrícolas** (3.3%).



Nas matérias-primas agrícolas, o **algodão** voltou a registar uma queda significativa da cotação média mensal em junho (7.2%, para 82.18 cêntimos de dólar por libra de peso, o valor mais baixo desde fevereiro de 2010), para o que contribuiu o receio de colocação no mercado de elevados *stocks* provenientes China, para além do abrandamento da procura mundial.

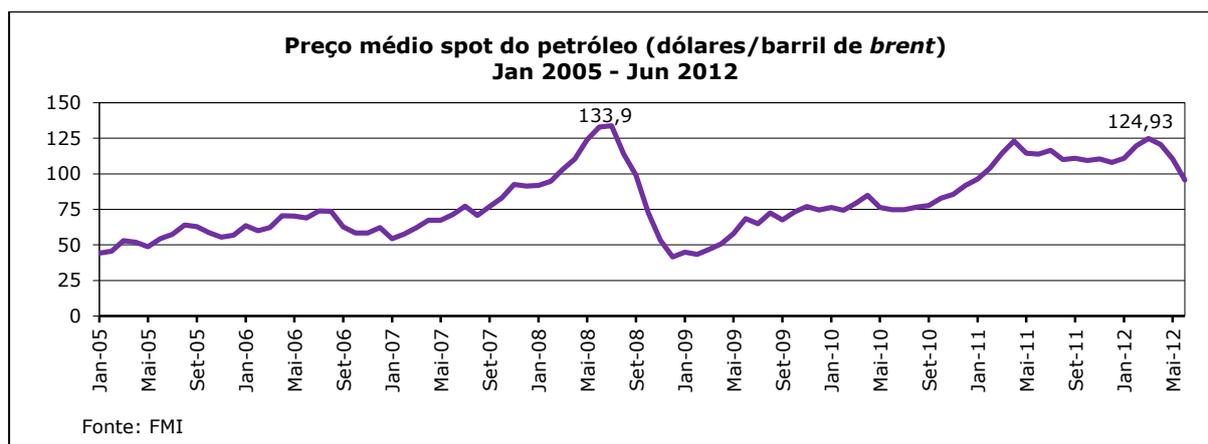


Nos **metais**, salienta-se a descida de 5.9% do preço médio do cobre em junho e também a queda de 1.2% no minério de ferro (para 7428.29 e 134.62 dólares por tonelada, respetivamente). No caso do **cobre**, a queda da cotação só não foi superior devido a alguma procura da China dentro de uma estratégia de acumulação de *stocks* a preços baixos. Em relação ao **minério de ferro**, merece destaque a perspetiva do produtor brasileiro Vale de que o preço poderá estabilizar ou mesmo recuperar ligeiramente nos próximos meses, pois aos níveis atuais torna-se mais vantajoso para os produtores acumular *stocks* do que colocar o minério no mercado.



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** diminuiu de forma acentuada em junho (13.5%, para 95.59 dólares, o valor mais baixo desde de dezembro de 2010), devido à crise europeia e ao abrandamento da economia global. Já em julho, a cotação diária registou uma recuperação até dia 19 (para 106.9 dólares), refletindo uma greve no setor petrolífero da Noruega, a aproximação do embargo da UE ao Irão e, sobretudo, a redução das taxas de referência do Banco Central da China e a expectativa de mais medidas para contrariar o abrandamento económico. Seguiu-se um período de alguma correção em baixa da cotação (até 103.37 dólares no dia 25), devido ao agravamento da crise de dívida europeia, mas as declarações de Draghi de suporte do euro voltaram a permitir uma subida do preço do **brent** no final do mês (cotação de 107.44 dólares no dia 30).



PORTUGAL

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

No dia 5 de julho, no decurso de uma **visita à República Popular da China**, o **ministro das Finanças**, Vítor Gaspar, afirmou que “a China está disposta a apoiar Portugal no seu esforço de ajustamento e a estudar formas de cooperar no processo de retorno aos mercados de dívida pública em condições normais”.

No dia 6 de julho, o Ministério das Finanças afirmou, em comunicado, que “no âmbito da preparação da proposta de lei do orçamento de Estado para 2013 serão estudadas medidas de efeito orçamental equivalente” à **suspensão dos subsídios de férias e de Natal dos funcionários públicos**, pensionistas e trabalhadores de empresas públicas, que foi **declarada inconstitucional** pelo Tribunal Constitucional no dia 5. O Ministério salientou ainda que “o acórdão do Tribunal Constitucional determina que a suspensão dos subsídios de férias e de Natal [...] relativos ao ano de 2012 não é afetada”, e que “Portugal está vinculado ao cumprimento dos limites quantitativos para o défice público constantes do seu programa de ajustamento”.

No dia 10, o ministro da Economia e do Emprego, Álvaro Santos Pereira, afirmou que o Governo se encontra a estudar **medidas excecionais de apoio ao sector da construção**, como a alteração nas garantias prestadas pelas empresas do sector, cujas cauções passarão a ser libertadas em cinco anos, em parcelas de 30%, 15% e 10%. O ministro prevê que a medida permita às empresas poupanças de encargos financeiros na ordem dos 160 m.e, acrescentando que o impacto financeiro em 2012 e 2013 “será a libertação de mais de 5300 m.e. em garantias” (2 318 m.e. em 2012 e 2918 m.e. em 2013). O Governo está a estudar outras possibilidades de apoio ao sector, como “planos específicos para os desempregados e aumento dos mecanismos para a internacionalização das empresas”. O novo regime, de carácter excecional, que se

destina a contratos já celebrados ou a celebrar até 1 de junho de 2016, foi depois aprovado no Conselho de ministros de 12 de julho.

No dia 17, foram divulgados os **documentos** relativos à **quarta revisão do Programa de Assistência Económica e Financeira** (PAEF) a Portugal, concluída no passado dia 4 de junho com parecer favorável.

O anexo A, apresentado no final, mostra uma nota sintética e não exaustiva sobre vários pontos relevantes da quarta avaliação da troika.

No dia 17 de julho, o Ministro da Economia e do Emprego afirmou que a medida **Estímulo 2012** (que permite às empresas contratar desempregados e dar-lhes formação obtendo um subsídio de 50% do salário até um máximo de 419 euros por mês, com majoração de 10% se o contrato for sem termo) já originou mais de 7000 ofertas de emprego e a colocação de mais de 2600 desempregados.

O Conselho de Ministros de 18 de julho aprovou uma **reforma do regime das faturas**. O novo regime, que entra em vigor em 1 janeiro 2013, torna obrigatória a emissão de fatura na generalidade das transações de bens ou serviços, quer seja com pessoas coletivas ou com indivíduos. Em qualquer compra ou venda a fatura será emitida mesmo que o cliente não a peça e deixa de ser possível emitir qualquer outro documento que não seja uma fatura, podendo as penalidades legais atingir 3750 euros por infração. Passa igualmente a haver transmissão eletrónica dos elementos da faturas à Autoridade Tributária, permitindo um controlo mais efetivo. A Autoridade Tributária disponibilizará aplicações informáticas para esta operação sem custo para os utilizadores. Em compensação, verifica-se a simplificação e redução das obrigações declarativas, uma vez que a informação já é eletronicamente transmitida, e permitindo o pré-preenchimento das declarações de IVA, facilitando a vida às pessoas coletivas e permitindo acelerar os reembolsos de IVA.

Em paralelo, será criado um **incentivo fiscal no IRS aos consumidores que guardem as faturas recebidas**, com dedução de parte de 5% do IVA de qualquer contribuinte ou membro do agregado familiar com um teto máximo de 250 euros por família. A introdução do incentivo será faseada no tempo e nos setores económicos, sendo os primeiros os serviços de manutenção e reparação de veículos, alojamento, restauração, cabeleireiros e similares. Para combater a economia informal e paralela, será ainda reforçada cooperação com a GNR, que intervirá em conjunto com os inspetores tributários.

Também no dia 18, o ministro da Economia e do Emprego, Álvaro Santos Pereira, apresentou a linha de crédito "Investe QREN", destinada a estimular o investimento produtivo e a ajudar as empresas a prosseguirem projetos de internacionalização. A medida resulta de um protocolo assinado com a Associação Portuguesa de Bancos e irá permitir o financiamento de projetos até 4 m.e., por um prazo máximo de 8 anos, com dois anos de carência de capital. A

linha terá uma dotação de 1000 m.e., metade dos quais proveniente do Banco Europeu de Investimento (BEI) e os restantes dos bancos aderentes. Durante a apresentação da linha de crédito, que estará disponível a partir do dia 16 de agosto nos primeiros bancos aderentes, o ministro da Economia referiu que a mesma não se destina apenas a empresas exportadoras, mas também às micro e pequenas empresas. Por seu turno, o Secretário de Estado da Economia, destacou o facto de se tratar de uma linha de financiamento “muito atrativa”, com uma taxa de juro na ordem dos 5% (e um requisito de apenas 10% de recursos próprios do beneficiário), com vista a acelerar a taxa de execução do QREN, que ronda atualmente os 45%.

No dia 20, a República Portuguesa e o BEI acordaram um conjunto de princípios e passos concretos para promover a cooperação entre as duas partes:

- O BEI estará disposto a avaliar projetos de investimento realizados por promotores dos sectores público ou privado com o objetivo de conceder novos financiamentos a projetos em Portugal, nomeadamente a PMEs;
- Explorar diferentes formas de co-financiamento ou garantia de novos empréstimos do BEI envolvendo o Estado e os fundos estruturais;
- O BEI ajudará as autoridades portuguesas a utilizar os fundos ainda disponíveis no âmbito do Empréstimo-quadro aprovado para co-financiar projetos que beneficiam igualmente de fundos do QREN e a explorar a possibilidade de concessão de novos Empréstimos-quadro de natureza multi-setorial ou vocacionados para sectores específicos, sempre em conformidade com os requisitos aplicáveis;
- A República Portuguesa ajudará a identificar projetos elegíveis para financiamento do BEI, em conformidade com as regras do Banco, especialmente nos seguintes setores: infra-estruturas de carácter prioritário (em especial, portos, plataformas logísticas e outros sectores complementares ao sector de bens transacionáveis, bem como serviços), PMEs, economia do conhecimento e capital humano, financiamento a empresas exportadoras (incluindo apoio a operações de crédito ao comércio externo), investimento direto estrangeiro no país ou de empresas portuguesas no estrangeiro, eficiência energética e mitigação de alterações climáticas;
- Portugal contará com o BEI para que o setor público potencie o valor dos contratos de PPP existentes, utilizando os conhecimentos específicos do Banco nessa área, tendo ao mesmo tempo em consideração os interesses e as políticas de crédito do BEI enquanto financiador desses projetos.

No dia 26 de julho, foi divulgado um **relatório da OCDE sobre Portugal**, incluindo recomendações em várias áreas.

O Anexo B apresenta as principais recomendações do relatório OCDE para Portugal.

Quanto a **legislação publicada de finais de junho a finais de julho com impacto económico relevante**, merecem destaque: a alteração do Código do Trabalho (Lei nº 23/2012 de 25/06) em conformidade com o Compromisso para o Crescimento, Competitividade e Emprego; a aprovação do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária pela Assembleia da República (Resolução da Assembleia da República n.º 84/2012, de 3/07); a aprovação da Lei-Quadro das Fundações (Lei n.º 24/2012, de 9/07), que pretende evitar uma utilização abusiva da figura; a alteração do Código dos Contratos Públicos em linha com a legislação comunitária e os dispositivos do PAEF (Decreto-Lei n.º 149/2012, de 12/07).

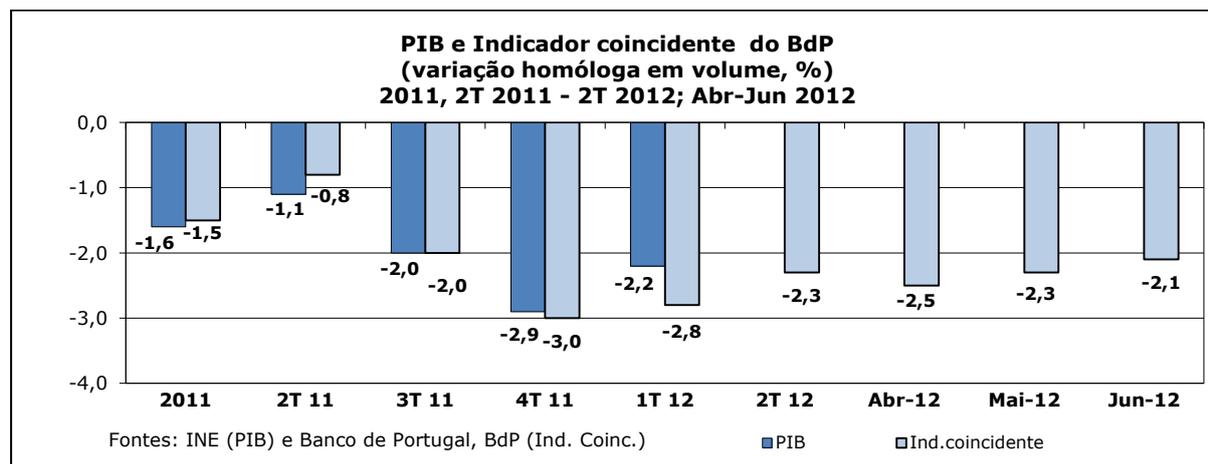
No que se refere a **previsões económicas para Portugal**, salientam-se as novas projeções divulgadas pela Comissão Europeia e o FMI no âmbito da quarta avaliação do PAEF. Abaixo, destacam-se as principais previsões da Comissão Europeia e, no final, as poucas diferenças face às projeções do FMI.

1. A Comissão subiu a previsão de variação real do PIB em 2012 de -3.3% para -3%, e reduziu de 0.3% para 0.2% o crescimento projetado para 2013. As novas previsões do PIB estão quase em linha com as recentes projeções de Verão do Banco de Portugal (variações reais de -3% em 2012 e 0% em 2013), divulgadas no dia 10 de julho.
2. As revisões estiveram sobretudo relacionadas com o comportamento melhor do que o esperado das exportações em 2012 e pior em 2013 (variações reais de 3.5% nos dois anos, face a 2.5% e 4.7% nas anteriores projeções). Apesar de tudo, o contributo da procura externa líquida para a variação do PIB pouco se alterou em 2012 e 2013 (3.7 pontos percentuais e 1 p.p., respetivamente). O Banco de Portugal espera um maior contributo da procura externa líquida para a evolução do PIB em 2013 (1.4 p.p., face a 1 p.p. nos dados da Comissão);
3. Em relação às demais previsões, salienta-se a revisão em baixa da inflação esperada em 2012 (de 3% para 2.7%), mas sobretudo o maior valor da taxa de desemprego em 2013 (15.8%, em vez de 15.1%, tendo a projeção para 2012 sido reduzida de 15.5% para 15.4%) e a redução significativa da variação esperada do emprego em 2012 e 2013 (-4.2% e -0.7%, respetivamente, face a -3.3% e 0.2% nas anteriores projeções), para valores mais em linha com os do Banco de Portugal;
4. Na Balança Corrente e de Capital, o défice previsto pela Comissão foi reduzido para 2% do PIB em 2012 e 0.8% em 2013, o que ilustra um ajustamento mais rápido do que previsto da economia portuguesa, embora não tão rápido quanto o antecipado pelo Banco de Portugal (que espera saldos de -1.7% e 0.8%, respetivamente).
5. No que se refere às contas públicas, os valores do défice orçamental foram alinhados com as metas do programa de ajustamento, designadamente 4.5% do PIB em 2012 e 3% em 2013, que compara com as previsões de 4.7% e 3.1% nas Previsões de Primavera da Comissão, respetivamente.

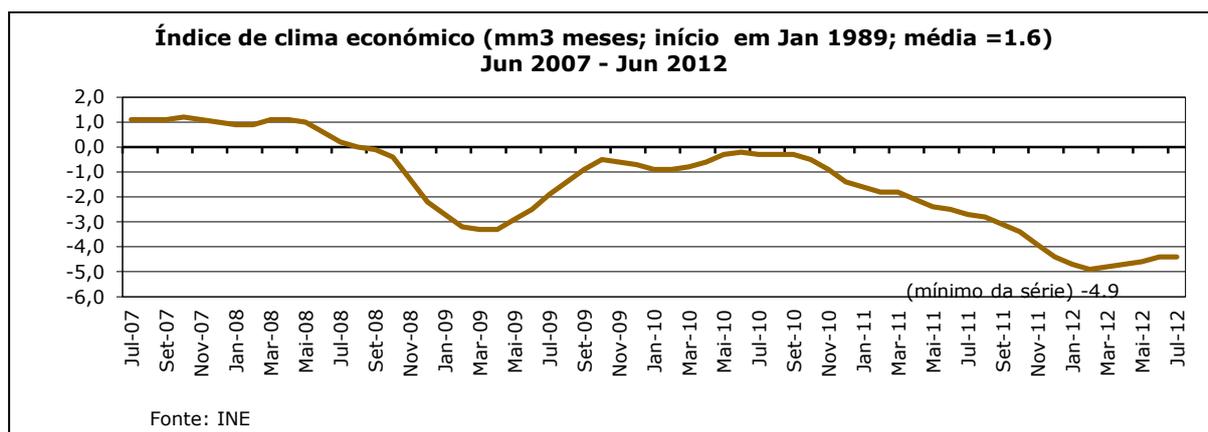
6. Nas previsões do FMI, registam-se apenas 3 diferenças pouco significativas (mas desfavoráveis, em termos de ajustamento) face aos dados da Comissão: as variações esperadas do consumo público são de -3.2% em 2012 e -2.6% em 2013 (-3.4% e -2.7% nos dados da Comissão), as da taxa de desemprego são de 15.5% e 15.9% (15.4% e 15.8%) e as do saldo da Balança Corrente são de -3.9% e -3.4% do PIB (-3.6% e -2.5%).

O Anexo C apresenta um quadro com as previsões económicas mais recentes por instituição.

Quanto a **dados de conjuntura**, destaca-se a atenuação da queda do indicador coincidente de atividade do Banco de Portugal no segundo trimestre (variação homóloga de -2.3%, incluindo -2.1% em junho após -2.8% no trimestre anterior), apontando para uma evolução semelhante do PIB. O **indicador coincidente do consumo privado** do Banco de Portugal também registou uma evolução menos negativa no segundo trimestre (variação homóloga de -5.1%, incluindo -4.6% em junho, após -6% no primeiro trimestre).

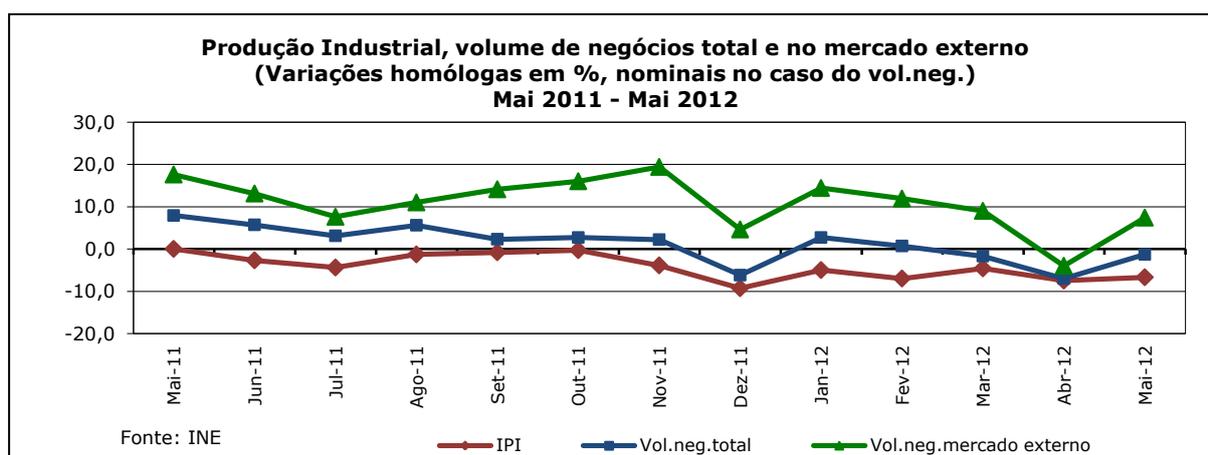


Em termos de indicadores avançados, os dados mais recentes do **indicador de clima** do INE mostraram uma estabilização em julho, após quatro meses em recuperação, o que é compatível com um desagravamento da queda de atividade económica nos próximos meses. Entre os indicadores de confiança (que integram a maioria das questões dos inquéritos usadas no índice de clima), apenas o relativo aos consumidores registou uma melhoria significativa em julho, mantendo a tendência recente de recuperação (desde o mínimo históricos registado em janeiro de 2012). Nos indicadores de confiança setoriais, o referente ao comércio melhorou ligeiramente e todos os demais recuaram. A descida mais forte ocorreu no indicador de confiança dos **serviços** (que renovou um mínimo histórico), seguido pelos indicadores da **indústria transformadora** e da **construção e obras públicas** (num novo mínimo histórico).

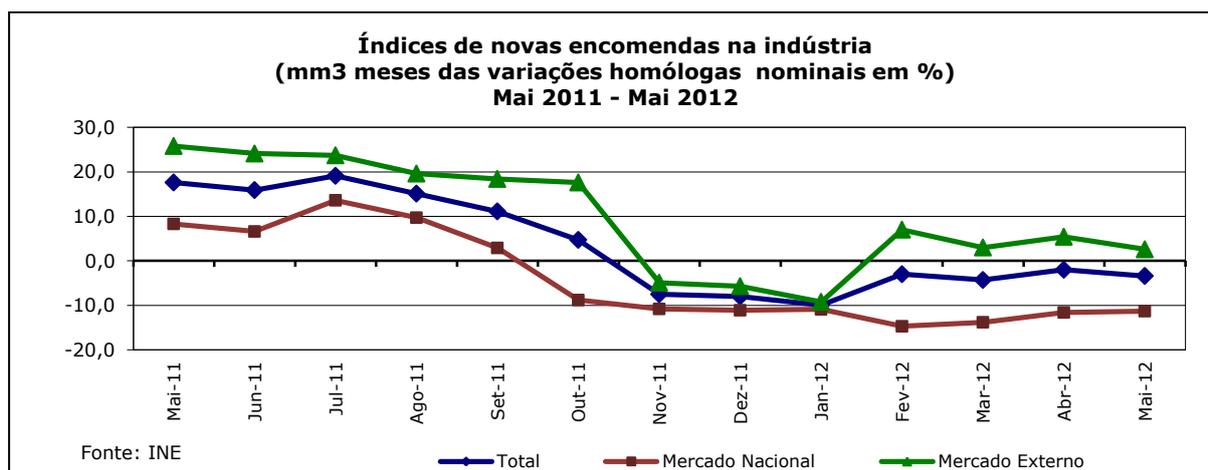


Quanto à **atividade industrial**, realça-se, em maio:

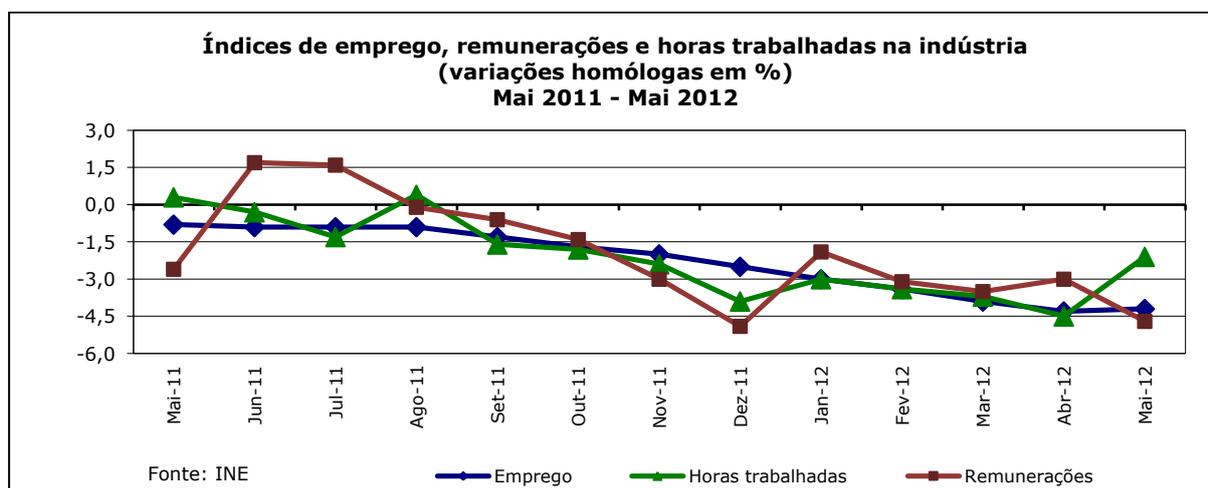
(i) A variação homóloga de -6.7% na **produção industrial** (-7.5% em abril; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -1.3% no **volume de negócios**, que se repartiu entre 7.4% no mercado externo e -7.1% no nacional (-7%, -4% e -9.1% em abril, respetivamente); as variações médias anuais em março situaram-se em -4.5% no índice de produção e 0.6% no volume de negócios, incluindo 10.2% no mercado externo e -5.2% no mercado nacional;



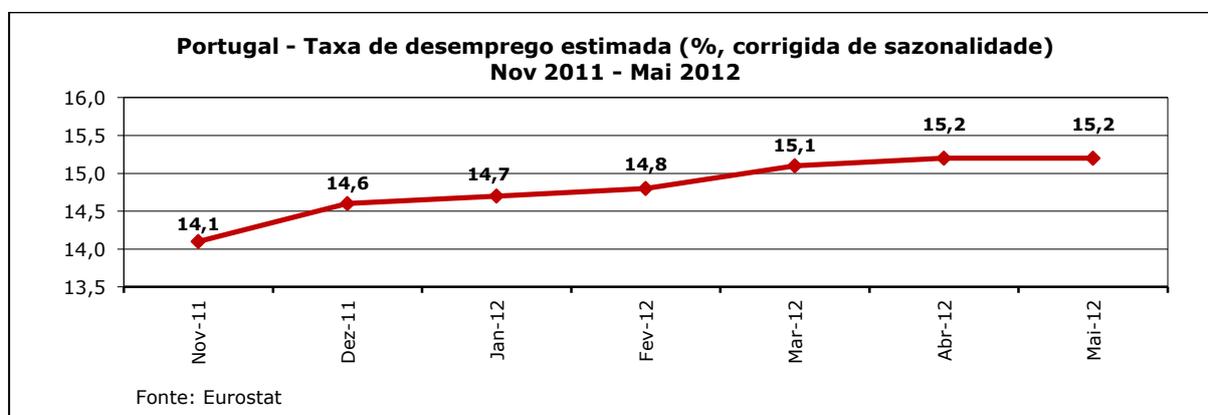
(ii) A variação homóloga das **novas encomendas industriais** de -3.4% no trimestre até maio (-2% no trimestre até abril), incluindo variações de -11.3% no mercado nacional (-11.6%) e de 2.6% no mercado externo (5.4%). Apesar do abrandamento das vendas para o exterior, a evolução do mercado externo continua a ser claramente positiva e constitui o principal suporte da atividade industrial, amortecendo o ajustamento no mercado doméstico;



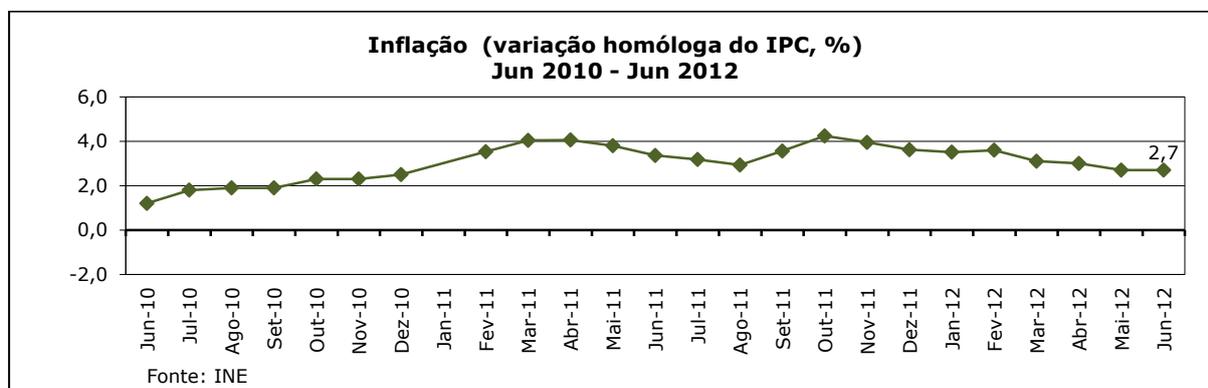
(iii) as variações homólogas de -4.2% no índice de **emprego** industrial, -2.1% no índice de **horas trabalhadas** e de -4.7% no índice de **remunerações** (-4.3%, -4.5% e -3% em abril, respetivamente, com ajustamento de calendário); as variações médias anuais situaram-se em -2.4%, -2.4% e -1.9%.



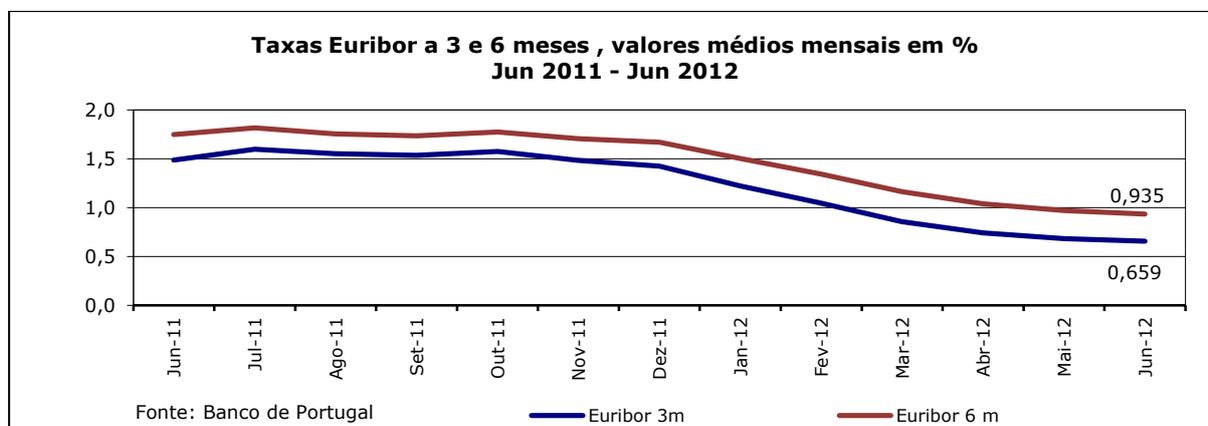
Em maio, a **taxa de desemprego** portuguesa estimada pelo Eurostat estabilizou em **15.2%** (valor corrigido de sazonalidade, numa série iniciada em 1983), desta vez aproximando-se da média da zona do euro, que subiu para 11%.



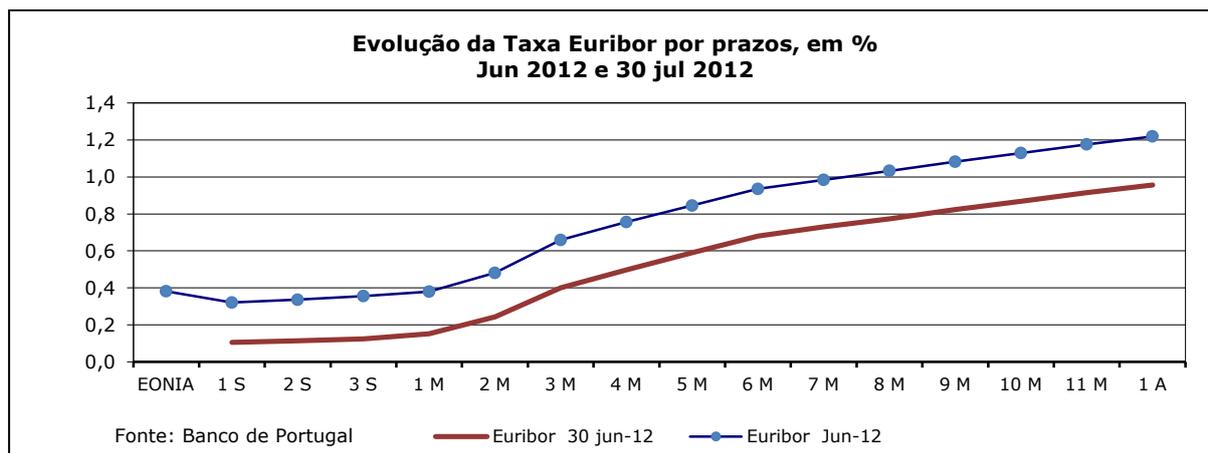
Em junho, a taxa de **inflação** homóloga medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) manteve-se em 2.7%, valor que constitui um mínimo desde Dezembro de 2010. Excluindo a energia e os bens alimentares, a taxa de variação homóloga reduziu-se de 1.6% para 1.5%. A variação média anual do IPC diminuiu para 3.3% (3.4% em maio). A evolução do IHPC foi similar à do IPC (variação homóloga de 2.7% e média anual de 3.2%).



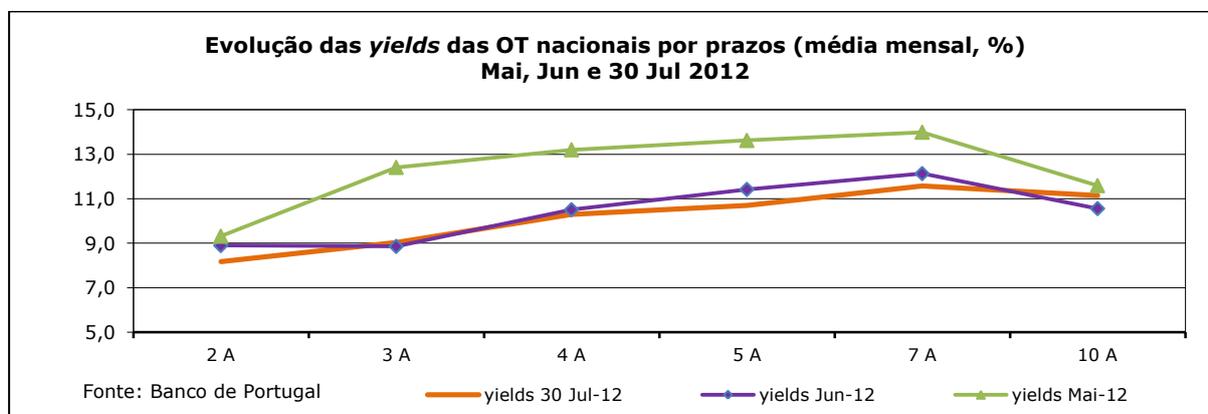
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses voltaram a descer em junho**, tanto em média mensal (0.659% e 0.935%, respetivamente, após 0.685% e 0.97% em maio) como em valor de final de mês (0.653% e 0.93%, respetivamente, face a 0.668% e 0.946% no final de maio), atingindo valores historicamente baixos (mínimos de 2 anos e absoluto, respetivamente). A queda das taxas Euribor refletiu a perspetiva de corte das taxas de juro diretoras do BCE, que se veio a concretizar na reunião de julho.



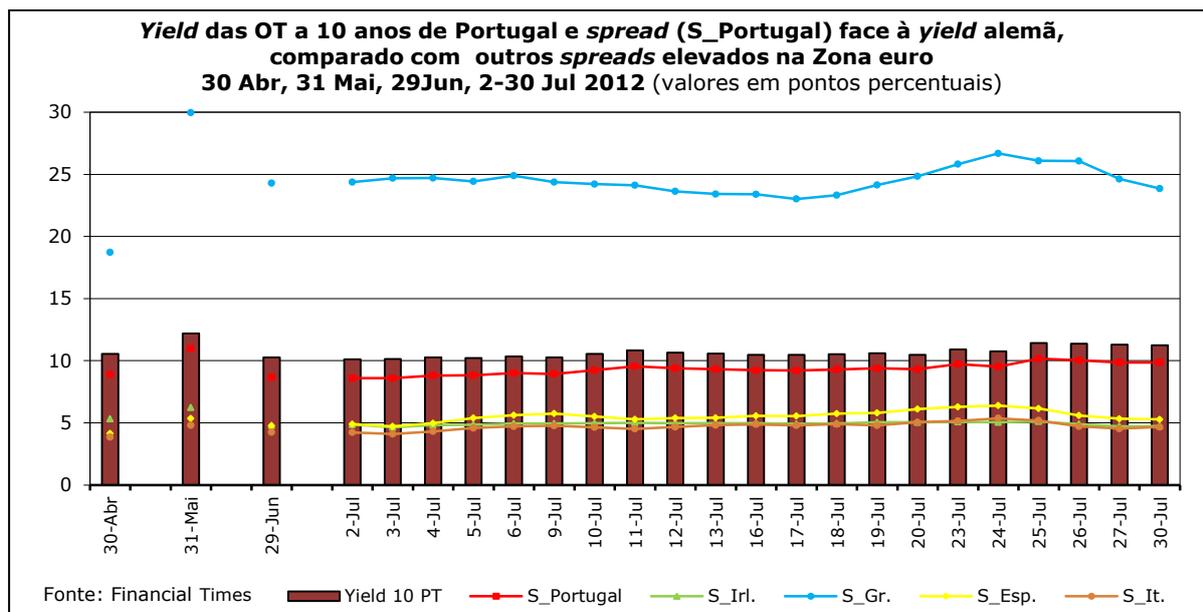
Em julho, as taxas Euribor diárias continuaram em queda (para 0.401% nos 3 meses e 0.68% nos 6 meses, no dia 30), atingindo mínimos históricos em todos os prazos. As descidas foram de magnitude semelhante na generalidade das maturidades, pelo que se manteve praticamente inalterada a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário europeu. No dia 30, as taxas Euribor situaram-se abaixo da nova taxa principal de refinanciamento (0.75%) nas maturidades até 8 meses, incorporando a expectativa de novas medidas de expansão monetária do BCE nos próximos meses.



No mercado secundário de dívida pública, as *yields* voltaram a diminuir na maioria das maturidades em junho, em média mensal (para 8.9% no prazo residual de 2 anos, 11.42% nos 5 anos e 10.56% nos 10 anos) e em comparação de final de mês (para 8.08%, 10.13% e 10.03%, respetivamente), refletindo a diminuição dos receios de saída da Grécia da zona euro com a formação de um governo de coligação disposto a cumprir um programa de resgate renegociado. O movimento inverteu-se em julho, com as *yields* nacionais a subirem por contágio (para 8.17% nos dois anos, 10.7% nos 5 anos e 11.15% nos 10 anos, no dia 30) em face dos receios de resgate total da Espanha e dos custos também crescentes de emissão de dívida pública italiana, acrescendo aos riscos de saída da Grécia do euro ou de uma nova reestruturação de dívida.



O comportamento da *yield* soberana portuguesa a 10 anos acompanhou o **prémio de risco** (medido pelo diferencial face à Alemanha), que desceu de 10.97 pontos percentuais (p.p.) no dia 31 de maio para 8.66 p.p. no dia 29 de junho, tendo depois aumentado para 9.86 p.p. em 30 de julho. A subida do prémio de risco de Portugal entre final de junho e 30 de julho foi mesmo a mais forte entre os países sob pressão, seguida de Espanha e Itália. No caso da Grécia, o prémio de risco da Grécia acabou mesmo recuar nesse período graças a uma correção em baixa no final de julho.



O índice acionista nacional de referência **PSI-20** recuperou 4.1% em junho (o que compara com um ganho de 6.1% no índice europeu Euronext-100), em comparação de final de mês, a refletir a diminuição da probabilidade de saída da Grécia da zona euro e as conclusões da Cimeira Europeia no final do mês. Já em julho, o PSI-20 continuou a recuperar no início do mês, depois evidenciou uma descida significativa em face do agravamento da crise de dívida europeia, mas acabou o mês em alta, reagindo favoravelmente às declarações de Draghi. No dia 30 de julho, o PSI-20 registava uma perda de 0.3% face ao final de junho e de 14.7% no acumulado no ano, em contraste com a evolução positiva do Euronext-100 (ganhos de 4.4% e 7.8%, respetivamente).

No que diz respeito às **contas externas**, a informação mais recente da **Balança Corrente** deu conta de um défice de 2110 m.e. de janeiro a maio, o que corresponde a uma redução homóloga de 63.6% (3681 m.e.), com melhorias nas principais componentes, com exceção da balança de transferências correntes, cujo saldo positivo se reduziu ligeiramente (22 m.e.). O excedente da Balança de Capital aumentou de 479 para 1321 m.e..

A síntese de **execução orçamental** do primeiro semestre de 2012 revelou um défice de 3221.8 m.e. em Contabilidade Pública no **subsetor Estado**, menos 2827.5 m.e. (46.7%) do que no período homólogo de 2011. A **receita** do Estado registou uma variação de 13.2% (-2.3% até maio), repartida entre -3.1% na receita fiscal (-3.5%) e 139% na receita não fiscal (7.9%), que acelerou em junho devido à transmissão da parte remanescente dos fundos de pensões da banca (no valor de 2687.1 m.e.). Dentro da receita fiscal, registou-se uma variação de 0.4% nos impostos diretos (0.3% até maio) e -5.2% nos indiretos (-5.9%), incluindo -1.8% no IVA (-2.8%), refletindo agora as alterações decididas no Orçamento de Estado de 2012. A **despesa** evidenciou uma variação homóloga de -2.2% no acumulado até junho (-2.2% até maio). Destacam-se as

variações de -26.2% na despesa de capital, de 19.9% nos juros da dívida (80.1% até maio; o abrandamento era esperado em face do diferente padrão intra-anual dos juros das Obrigações e Bilhetes do Tesouro), e de -3.5% na despesa corrente primária (-3.7% até maio). Na despesa corrente primária, salientam-se as variações de -16.9% nas despesas com pessoal (-7.2% até maio), refletindo já a suspensão do subsídio de férias dos funcionários públicos, e de 3.1% nas transferências (-1.9%), que incluem a recente regularização de dívidas do SNS e 259.6 m.e. relacionados com o financiamento do regime de segurança social substitutivo dos bancários. Em termos de **taxas de execução**, registaram-se valores de 47.8% na despesa (47.6% na despesa corrente primária) e 47.2% na receita (42.8% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano ($6/12=50\%$).

O **saldo consolidado da Administração Central** (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e **Segurança Social** do primeiro semestre situou-se em -1709.7 m.e. considerando as Empresas Públicas Reclassificadas (EPR), e em -1237.2 m.e. sem as EPR, valor este que compara com -3859.9 m.e. no período homólogo de 2011 (aumento do saldo em 2622.6 m.e.). A **receita consolidada** comparável da Administração Central e Segurança Social registou uma variação acumulada de 6.3% (-0.8% até maio) e a **despesa** de -2.3% (3.4% até maio). Considerando as EPR, o **grau de execução da receita** da Administração Central e da Segurança Social na primeira metade do ano foi de 46.5%, enquanto o referente à **despesa** se situou em 44.8%, em ambos os casos abaixo do padrão de execução linear.

A DGO salientou ainda que **"as administrações públicas portuguesas cumpriram o objetivo do saldo do II trimestre: o indicador relevante para o Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF) situou-se em -4137.8 m.e., 262.2 m.e. euros inferior ao limite estabelecido (-4400 m.e.)."**

CIP/DAE
Elaborado com informação até 30/07/2012
Conj Econ_Junho 2012.docx

Anexo A – nota sobre a quarta avaliação do PAEF

Evolução da economia

A atividade económica mostrou-se mais resiliente que o previsto mas o desemprego aumentou mais que o esperado.

A evolução do PIB em 2012 foi revista de -3,3% para 3,0%. Para 2013, a revisão foi de 0,3% para 0,2%. A previsão para a taxa de desemprego foi aumentada de 14,4% para 15,4% em 2012 e de 13,9% para 15,8% em 2013.

Finanças públicas

As metas para o défice mantêm-se, mas reconhece-se que os riscos aumentaram devido a um desempenho da receita abaixo do previsto e ao efeito da subida do desemprego sobre as contas da segurança social. A evolução da receita reflete o ajustamento mais forte que o previsto na composição do produto (com uma contração mais forte que o previsto na procura interna e um aumento acima do esperado na procura externa líquida).

O governo espera compensar este desvio com poupanças no pagamento de juros, na reprogramação do QREN e numa execução orçamental mais rigorosa. Em vista dos riscos acrescidos, o governo compromete-se a avaliar se serão necessários mais ajustamentos das políticas para atingir a meta de 2012.

Contudo, **a avaliação do staff do FMI considera que, se a meta orçamental se tornar difícil de atingir devido a uma performance das receitas mais fraca do que o previsto, justificar-se-ia deixar os estabilizadores automáticos funcionar e ajustar a meta.** A Comissão Europeia nada diz quanto a esta possibilidade.

Os atrasos de pagamento do setor público voltaram a aumentar, estimando-se, no final de março, em cerca de 5 mil milhões de euros, dos quais 1,911 do Serviço Nacional de Saúde, 1,677 das autarquias locais e 1,333 das regiões autónomas. Estão reunidas as condições para aplicar o controlo dos compromissos, mas a sua implementação ainda não está completada.

Os pagamentos relativos aos 1500 milhões atribuídos à regularização das dívidas do setor da saúde já começaram. Está prevista uma linha de crédito de 1000 milhões para regularizar atrasos de pagamento nas autarquias locais, sob determinadas condições.

Privatizações

Esta prevista a venda da caixa Seguros em 2012. As vendas da ANA e da TAP foram ligeiramente atrasadas, mas os processos já se iniciaram. Os concursos deverão ser lançados no terceiro trimestre e o processo deverá estar completo no início de 2013.

As privatizações da CP carga e dos CTT e a venda de um canal da RTP deverão realizar-se em 2013.

Está a ser preparada uma estratégia com vista à introdução de capital privado (e gestão) nas Águas de Portugal. O facto da CGD não ter alienado a sua participação na GALP é apontado como não cumprimento de um compromisso.

Desalavancagem da banca

A desalavancagem do setor financeiro está a evoluir de forma ordenada.

Contudo, o crédito à economia permanece apertado, o que é motivo de preocupação particular para o financiamento das PME. As autoridades estão a finalizar uma avaliação da eficácia e impacto dos mecanismos de apoio às PME com vista a facilitar o seu acesso ao crédito.

Só metade dos bancos relataram condições mais restritivas de oferta de crédito no primeiro trimestre de 2012, o que contrasta com os trimestres anteriores em que o aumento da restritividade era quase universal.

Mercado do trabalho

Com vista a uma rápida melhoria da competitividade, serão necessárias medidas adicionais para suportar um ajustamento salarial em linha com a produtividade. O Governo está a preparar uma reforma na extensão dos acordos coletivos (o prazo foi dilatado para Setembro, para submissão de legislação ao Parlamento).

O Governo planeia mais alterações no sistema de compensações por despedimento, alinhando com a média europeia (8 a 12 dias), e a definição de um fundo para financiar parte destas compensações. O novo nível das compensações e o fundo deverão entrar em vigor antes de 1 de novembro.

O fundo deverá permitir que os direitos relativos às compensações por despedimento sejam transferíveis para diferentes empregadores, por meio de contas *nacionais* individuais.

Nota-se que os progressos relativamente ao fundo têm sido lentos.

TSU

No quadro do programa Impulso Jovem, o Governo propôs uma redução da TSU paga pelos empregadores em 90%, até 175 euros mensais, para novos trabalhadores entre 18 e 30 anos desempregados há mais de um ano, desde que haja criação líquida de emprego e por um período de 18 meses. O custo total da medida é de 42,6 milhões de euros dos quais 29,8 milhões pagos pelo FSE.

Adicionalmente, o Governo está a explorar a possibilidade de proceder a uma redução da TSU, neutral do ponto de vista orçamental, para segmentos específicos do mercado de trabalho. Propostas específicas para um corte equivalente a 0,5% do PIB, no contexto da preparação do OE para 2013, serão analisadas na próxima revisão.

Eletricidade

A recente reforma do setor da eletricidade, embora contendo passos para conduzir o sistema no caminho da sustentabilidade, não chegou a eliminar completamente as rendas indevidas em alguns segmentos do sistema. É necessária mais determinação para avançar com reformas em áreas que atingem interesses instalados sensíveis.

São referidos concretamente os CMEC, onde os resultados não cumpriram completamente os compromissos do MoU.

Anexo B – Principais recomendações do Relatório da OCDE sobre Portugal de 26 de Julho

As Recomendações do Relatório da OCDE agrupam-se em 4 capítulos

- Estabilidade financeira
- Política Orçamental
- Educação, Mercado do Trabalho e Coesão Social
- Enquadramento Empresarial e Mercados

Estabilidade financeira

- Eliminar barreiras à reafetação do crédito através da eliminação dos incentivos quer ao investimento em setores protegidos quer à perpetuação do crédito mal parado nas contas dos bancos;
- Nas operações de recapitalização dos bancos, assegurar que os custos potenciais para os contribuintes e os beneficiários finais dos fundos sejam totalmente transparentes;
- Dar especial atenção às condições de financiamento das PME, em particular, promovendo o financiamento através de emissões de capital e redirecionando os fundos estruturais comunitários;
- Assegurar que o ritmo de convergência para as metas indicativas do rácio empréstimos / depósitos nos bancos (120% até final de 2014) não prejudique a atividade económica; este grau de flexibilidade torna-se mais importante pelo facto de aqueles bancos que estão mais distantes desta meta têm, em média, um peso maior de empréstimos às empresas nos seus portfólios. Para minimizar o risco de racionamento do crédito, as autoridades devem manter o remanescente do envelope dos 12 mil M€

para fazer face a recapitalizações que sejam necessárias mesmo depois de as metas de 2012 serem cumpridas, pois as perdas resultantes de imparidades do crédito afetam negativamente os ativos ponderados pelo risco.

Política Orçamental

- O Governo deve tentar cumprir as metas orçamentais do Programa de Ajustamento, em particular as que dizem respeito à despesa pública em todos os sub-setores do setor público administrativo. Se os riscos do Programa se materializarem significativamente e o crescimento ficar abaixo do esperado, o Governo deverá deixar funcionar, pelo menos parcialmente, os estabilizadores automáticos do Programa
- Introduzir uma regra explícita e exequível de despesa pública consistente com as projeções da receita e com os objetivos orçamentais de médio prazo e em linha com as novas regras orçamentais europeias;
- o apoio aos municípios deve ser acompanhado com melhorias no enquadramento orçamental e em particular os municípios deverão ter uma parte dos seus fundos cativos numa conta do Tesouro (Ministério das Finanças); Governo deverá aceitar a falência de alguns municípios considerados insolventes de modo a promover políticas responsáveis locais no futuro; maior eficiência da despesa local.

Educação, Mercado do Trabalho e Coesão Social

- Aumentar os níveis de educação através de um sistema de avaliação mais orientado para acompanhar os indivíduos e grupos ao longo do tempo, proporcionando informação sobre alterações de política que permita melhorar os resultados das crianças em piores situações socioeconómicas;
- continuar a reduzir a rigidez do mercado de trabalho e a segmentação através de uma nova diminuição das indemnizações por despedimento e da introdução de um sistema de arbitragem vinculativo para resolver conflitos sobre despedimentos;
- Alterar a duração dos subsídios de desemprego para que não dependa da idade, e garantir que as mudanças no acesso são eficazes na melhoria da cobertura, especialmente para os trabalhadores mais novos;
- Para melhorar as perspetivas de emprego dos trabalhadores menos qualificados, reduzir as contribuições sociais dos empregadores sobre os trabalhadores com menores salários, compensando a perda de receita de forma a assegurar o cumprimento das metas orçamentais.

Enquadramento Empresarial e Mercados

- Manter o ritmo na reforma da justiça para acelerar a resolução judicial civil e comercial;
- Implementar integralmente a iniciativa “Licenciamento Zero”;
- Assegurar que os novos procedimentos de despejo acelerem a saída de inquilinos não cumpridores por forma a aumentar a oferta do número de habitações para arrendamento;
- Promover um acordo para a entrada no mercado de um Operador de Rede Virtual Móvel, com vista a aumentar a concorrência nas telecomunicações;
- Assegurar que o apoio à produção de eletricidade seja eficaz em termos de custos e que estes sejam transferidos para todos os consumidores. Isto requer que seja reduzido o apoio excessivo aos parques eólicos e à cogeração, e às centrais elétricas de combustíveis fósseis e hídricas;
- Promover maior concorrência no mercado do gás natural através da implementação do acordo com Espanha para eliminar os custos da transmissão transfronteiriça.

Anexo C - Quadro síntese das previsões económicas mais recentes para Portugal por instituição

	FMI (17-07-12)			CE (17-07-12)			BdP (10-07-12)			OCDE (22-05-12)			Governo (30-04-12)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
PIB	-1.6	-3.0	0.2	-1.6	-3.0	0.2	-1.6	-3.0	0.0	-1.6	-3.2	-0.9	-1.6	-3.0	0.6
Consumo privado	-3.9	-6.0	-0.5	-3.9	-6.0	-0.5	-4.0	-5.6	-1.3	-3.9	-6.8	-3.2	-3.9	-6.3	-0.7
Consumo público	-3.9	-3.2	-2.6	-3.9	-3.4	-2.7	-3.8	-3.8	-1.6	-3.9	-2.9	-2.4	-3.9	-3.2	-2.9
FBCF	-11.4	-12.2	-0.5	-11.4	-12.2	-0.5	-11.3	-12.7	-2.6	-11.4	-10.1	-3.2	-11.4	-9.8	-0.6
Exportações	7.4	3.5	3.5	7.4	3.5	3.5	7.6	3.5	5.2	7.4	3.4	5.1	7.4	3.4	5.6
Importações	-5.5	-6.2	0.9	-5.4	-6.2	0.9	-5.3	-6.2	1.5	-5.5	-5.7	-0.1	-5.5	-6.4	1.6
Contribuições para a variação do PIB (p.p.)															
Exportações Líquidas	4.6	3.7	1.0	4.4	3.7	1.0	4.6	3.6	1.4	4.4	3.5	2.1	4.4	3.7	1.5
Procura Interna	-6.2	-6.7	-0.8	-6.0	-6.7	-0.8	-6.2	-6.6	-1.4	-6.0	-6.7	-3.0	-6.0	-6.7	-0.9
Inflação (IHPC; IPC no caso do Governo)	3.6	2.7	1.1	3.7	2.7	1.1	3.6	2.6	1.0	3.6	3.1	0.7	3.7	3.2	1.3
Taxa desemprego (% pop. ativa)	12.7	15.5	15.9	12.9	15.4	15.8				12.8	15.4	16.2	12.7	14.5	14.1
Emprego	-1.5	-4.2	-0.7	-1.5	-4.2	-0.7	-1.5	-3.9	-0.7				-2.8	-2.5	0.6
Produtividade do trabalho (tva PIB - tva emprego)	-0.1	1.2	0.9	-0.1	1.2	0.9	-0.1	0.9	0.7				1.2	-0.5	0.0
Balança corrente e de capital (% do PIB)				-5.1	-2.0	-0.8	-5.2	-1.7	0.8				-5.1	-2.5	-0.4
Balança corrente (% do PIB)	-6.4	-3.9	-3.4	-6.6	-3.6	-2.5				-6.4	-4	-2.2	-6.5	-4.0	-2.0
Saldo orçamental (% PIB)	-4.2	-4.5	-3.0	-4.2	-4.5	-3.0				-4.2	-4.6	-3.5	-4.2	-4.5	-3.0
Dívida pública bruta (% PIB)	107.8	114.4	118.6	107.8	114.4	118.6				107.8	114.5	120.3	107.8	113.1	115.7

Taxas de variação anuais (tva), salvo outra indicação; p.p.= pontos percentuais; Fontes (por ordem de aparecimento na tabela):

- FMI (17/07/12, Portugal: Fourth Review Under the Extended Arrangement, Chapter V. Staff Appraisal, pág. 26)

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12179.pdf>

- Comissão Europeia (17/07/12; The Economic Adjustment Programme for Portugal. Fourth review - Spring 2012, Annex 2. Commission services' macroeconomic projections 2011-16, págs. 54-57)

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp111_en.pdf

- Banco de Portugal (10/07/12, Boletim Económico de Verão 2012, pág. 7)

http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/bol_verao12_p.pdf

- OCDE (22/5/12, Economic Outlook May 2012: Portugal - Economic forecast summary)

http://www.oecd.org/document/41/0,3746,en_2649_34109_45270249_1_1_1_1,00.html

- Governo (30/04/12, Documento de Estratégia Orçamental, DEO, págs. 13, 18, 20, 24 e 26, mais anexo)

http://www.portugal.gov.pt/media/579836/20120430_deo.pdf