

CONJUNTURA ECONÓMICA

- Dezembro 2012 -

EUA

Abaixo destacam-se algumas notícias de **envolvente** dos EUA.

No dia 12 de dezembro de 2012, a **Reserva Federal** anunciou um reforço do seu programa de compra de ativos (*quantitative easing*) para suportar uma retoma económica mais forte e uma melhoria mais sustentada do emprego. Para além das compras mensais de 40 mil milhões de dólares (m.m.d.) em dívida hipotecária, a Reserva Federal irá comprar obrigações do Tesouro norte-americano a um ritmo mensal inicial de 45 m.m.d. após o final de 2012, altura em que termina o programa de aumento médio da carteira de ativos, sendo mantida a política de reinvestimento das obrigações vencidas e do rendimento gerado. Pretende-se, assim, manter a pressão descendente sobre as taxas de juro de longo prazo para estimular a atividade económica.

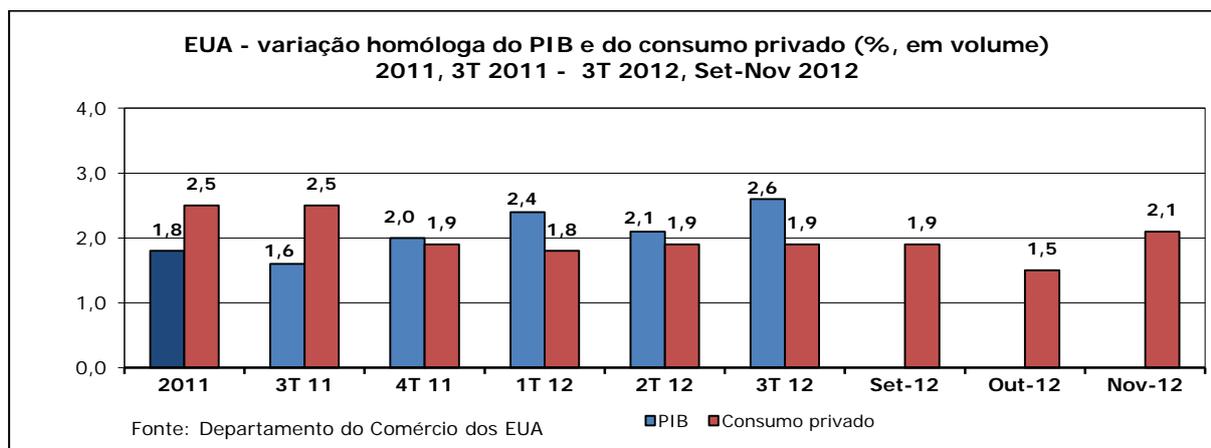
A Reserva Federal decidiu ainda que irá manter a principal taxa de juro diretora (*fed funds rate*) próxima de zero (intervalo de 0 a 0.25%) enquanto a taxa de desemprego permanecer acima de 6.5% e a previsão da inflação até dois anos não superar em mais de meio ponto percentual a meta de longo prazo de 2%, desde que as expectativas de inflação continuem bem ancoradas. Este conjunto de condições constitui uma inovação em termos de política monetária.

Nas últimas horas do dia 31 de dezembro, a Administração Obama chegou a um princípio de entendimento com o Partido Republicano no Senado para evitar o designado "precipício orçamental" de cortes automáticos de despesa e expiração de redução de impostos em 2013, com efeitos fortemente recessivos. O acordo (aprovado pelo Congresso já no início de janeiro de 2013) prevê um aumento imediato dos impostos sobre os cidadãos de maiores rendimentos, pela primeira vez em duas décadas (uma cedência do Partido Republicano), mas salvaguardando a classe média e baixa, como pretendido pelo Presidente Obama. Foi ainda estipulado um corte de 24 mil milhões de dólares na despesa (sobretudo na Defesa e programas sociais), mas que será adiado por dois meses, proporcionando o tempo adicional necessário para os dois principais partidos negociarem uma redução mais sustentada da dívida pública e o respetivo teto máximo, que deverá ser atingido em fevereiro ou março.

O Gabinete Orçamental do Congresso norte-americano anunciou que este acordo preliminar aumenta o défice em mais 4 biliões de dólares nos próximos 10 anos face às medidas que entrariam automaticamente em vigor num cenário de "precipício orçamental".

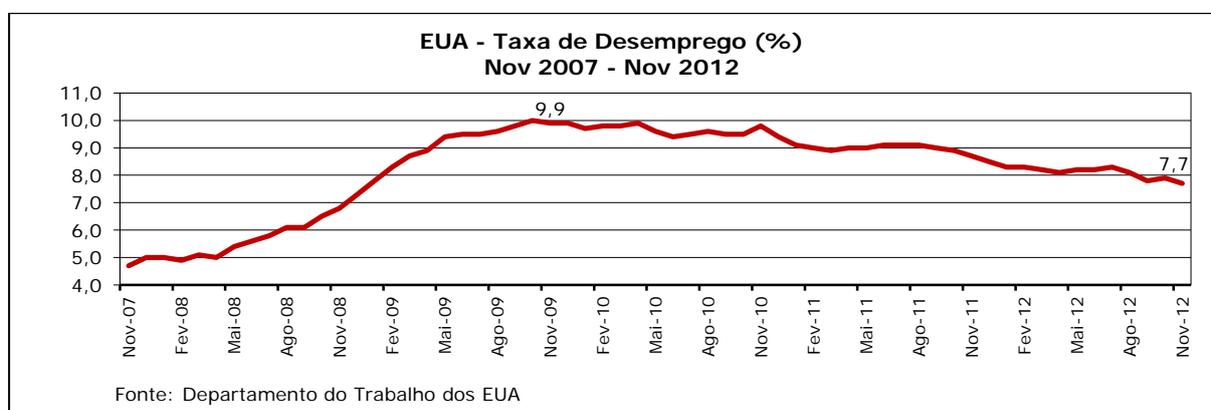
Quanto a **dados de conjuntura dos EUA**, salienta-se uma nova revisão em alta do crescimento real do **PIB** no terceiro trimestre (de 2.5% para 2.6% em termos homólogos, e de 2.7% para 3.1% em variação trimestral anualizada). Dados mais recentes, relativos a outubro e novembro, evidenciaram alguma oscilação do **consumo privado** (variações homóloga de 1.5% e 2.1% nos dois meses

referidos), mas apontando para uma estabilização do ritmo de crescimento no conjunto do quarto trimestre da rubrica com maior peso no PIB.



No que se refere a **informação avançada**, o índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board registou uma ligeira quebra em novembro (o que reduz a zero o crescimento acumulado em 6 meses), apontando para um risco acrescido de abrandamento da atividade económica a curto prazo. Segundo um economista do instituto, os resultados foram influenciados pelo risco do “precipício orçamental”, para além dos riscos da conjuntura internacional, esperando-se, assim, um fraco crescimento económico no início de 2013.

A **taxa de desemprego dos EUA** recuou para **7.7% em novembro** (7.9% em outubro), que traduz um mínimo de quase 4 anos. O número de desempregados reduziu-se para próximo de 12 milhões.



EUROPA

A seguir, são elencadas algumas notícias relevantes da **envolvente europeia**.

No dia 1 de dezembro, a agência de notação **Moody's** retirou o *rating* máximo atribuído ao Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) e ao seu sucessor, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), após ter cortado também a classificação máxima da França, um dos principais países de suporte aos **fundos de resgate**. A decisão poderá vir a aumentar os custos de financiamento dos

programas de resgate se for seguida pelas outras agências de rating. Responsáveis europeus consideram que a decisão não abala a solidez dos dois fundos, que continuam a receber o *rating* máximo das outras duas principais agências internacionais de notação (Fitch e Standard & Poor's), e discordaram do corte por não ter em conta "o quadro institucional excepcionalmente forte do MEE nem a sua estrutura de capital e o compromisso político".

No dia 5, a **Comissão Europeia** apresentou, em resposta a uma solicitação do Conselho e do Parlamento Europeu, um **pacote de medidas de promoção do emprego jovem** que deverão ser tidas em conta pelos estados-membros e pelos parceiros sociais. Uma das recomendações é a introdução de uma "Garantia à Juventude", estabelecendo que todos os jovens até aos 25 anos de idade devem receber, no prazo de 4 meses após a saída do sistema de educação formal ou da entrada numa situação de desemprego, uma das seguintes propostas: uma oferta de emprego de qualidade, educação continuada, uma aprendizagem ou um estágio. A Comissão oferece ainda um conjunto de orientações para estabelecer o referido esquema de "Garantia à Juventude", recomendando aos Estados-Membros o estabelecimento de parcerias, a intervenção precoce dos serviços de emprego e de outros parceiros, a tomada de medidas de apoio à integração laboral, e a fazer pleno uso do Fundo Social Europeu e outros fundos estruturais para esses fins. A Comissão irá ainda promover a partilha de boas práticas. Para facilitar a transição escola-trabalho, o pacote lançou ainda um conjunto de propostas de consulta aos parceiros sociais europeus sobre programas de **estágios, formação dual e mobilidade**.

Nos dias 13 e 14 de dezembro realizou-se mais um **Conselho Europeu**. As conclusões destacaram o acordo quanto a um roteiro para a finalização da UEM, baseado num reforço da integração e da solidariedade. Este processo irá iniciar-se com a conclusão e implementação do **novo sistema de governação económica** ("six-pack", Tratado de Estabilidade, Coordenação e Governação e "two-pack") e a adoção de um **Mecanismo de Supervisão Bancária Única** a par com as propostas de novas regras sobre resolução e garantias de depósitos.

No que se refere ao acordo para a **supervisão bancária única do BCE**, o resultado mais visível da Cimeira, a efetivação foi adiada para 1 de março de 2014, e será exercida de forma direta sobre 200 bancos europeus com ativos acima de 30 mil m.e. ou 20% do PIB do país (a CGD, o BCP, o BES, o BPI, o Santandertotta e o Banif, em Portugal) e de forma indireta sobre os restantes 6000 bancos dos países da UE interessados na supervisão (o Reino Unido, a Suécia e a República Checa, não pertencentes à zona euro, quiseram ficar de fora), mas com poder de intervenção imediata. Segundo o acordo, até março de 2014, a recapitalização direta de um banco utilizando o Mecanismo Europeu de Estabilidade poderá ser feita após uma decisão unânime dos ministros das finanças do euro para que o BCE assuma uma inspeção direta da instituição, faltando ainda definir as orientações a usar nessa tomada de decisão.

Em relação ao **aprofundamento da UEM**, as conclusões da Cimeira deixaram de fora várias das propostas mais ambiciosas do relatório final do Presidente do Conselho Europeu (elaborado em articulação com os presidentes da Comissão

Europeia, do Eurogrupo e do BCE).¹ As **propostas de reforço da UEM** incluídas nas conclusões serão **analisadas no Conselho Europeu de junho de 2013**, designadamente a coordenação das reformas nacionais, o reforço do diálogo com os parceiros sociais (dimensão social), a exequibilidade e modalidades dos contratos para a competitividade e o crescimento (extensivos aos países da UE não membros da zona euro que queiram participar) e dos mecanismos de solidariedade associados, assim como as medidas para promover o aprofundamento e integridade do Mercado Único. Foi ainda reiterada a intenção de aumento da **legitimidade democrática** das decisões através do reforço da participação do Parlamento europeu e dos parlamentos nacionais.

No dia 18 de dezembro, a agência de notação Standard & Poor's subiu o **rating da Grécia** de "default seletivo" para B-, uma decisão justificada pelos esforços dos governos e dos parceiros europeus para a continuação do país na zona euro. No dia seguinte, o **BCE anunciou que vai voltar a aceitar dívida da Grécia como garantia** para empréstimos.

No dia 20 de dezembro, a Comissão Europeia lançou uma consulta pública até 23 de março de 2013 sobre a exploração de **combustíveis fósseis não convencionais na Europa**, com destaque para o **shale gas** (gás de xisto), cuja extração tem crescido de forma acentuada nos EUA, reduzindo a dependência das importações e apontando para uma quase auto-suficiência energética do país a prazo, em face das elevadas reservas estimadas. A exploração de gás de xisto já está a mudar o cenário energético mundial, mas é controversa por causa dos riscos ambientais, dado que a exploração requer a injeção de água e produtos químicos sob alta pressão no subsolo.

No dia 21, a Finlândia tornou-se o 14º Estado-membro da UE a ratificar o **pacto orçamental da UE**. Como o pacto foi ratificado por, pelo menos, 12 países, entrará em vigor no dia 1 de janeiro de 2013.

No dia 26, o ministro da Economia de Espanha, Luís de Guindos, revelou que um eventual pedido de ajuda de **Espanha**, a ser necessário, passará por uma intervenção do BCE nos mercado de dívida e não por um resgate como os da Grécia, Irlanda e Portugal. O ministro argumentou que "a Espanha não precisa de um resgate" mas sim que se "eliminarem as incertezas sobre o euro", objetivo que considera estar mais assegurado após os acordos sobre a Grécia, sobre a intervenção do BCE no mercado secundário de dívida e sobre uma supervisão bancária centralizada.

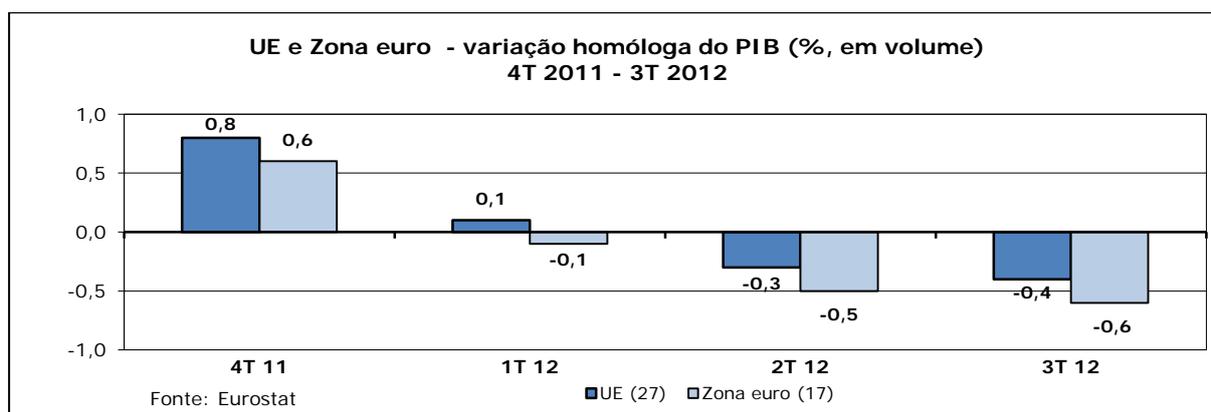
No mesmo dia, a Diretora-geral do **FMI**, Christine Lagarde, apelou ao governo alemão para que desacelere o processo de consolidação orçamental (não alcançar tão rapidamente a meta do défice zero, que está adiantada 3 anos), de forma a contrariar as consequências da crise no sul da Europa. Lagarde referiu

¹ Do relatório destaca-se uma proposta não incorporada nas conclusões finais que tinha em vista a criação de um mecanismo de estabilização baseado na comparticipação comunitária do subsídio de desemprego (de curta duração) dos países em recessão, com impacto orçamental neutral ao longo do ciclo económico.

ainda que, no futuro, o FMI poderá envolver-se apenas na supervisão dos programas de reforma dos países da Zona Euro, sem colaborar financeiramente.

No dia 27, o **ministro das Finanças alemão**, Wolfgang Schäuble, afirmou que o pior da crise da zona euro “já passou”, embora a superação da crise exija ainda “reformas difíceis” em estados como a Grécia, e considerou o crescimento da economia alemã “aceitável”.

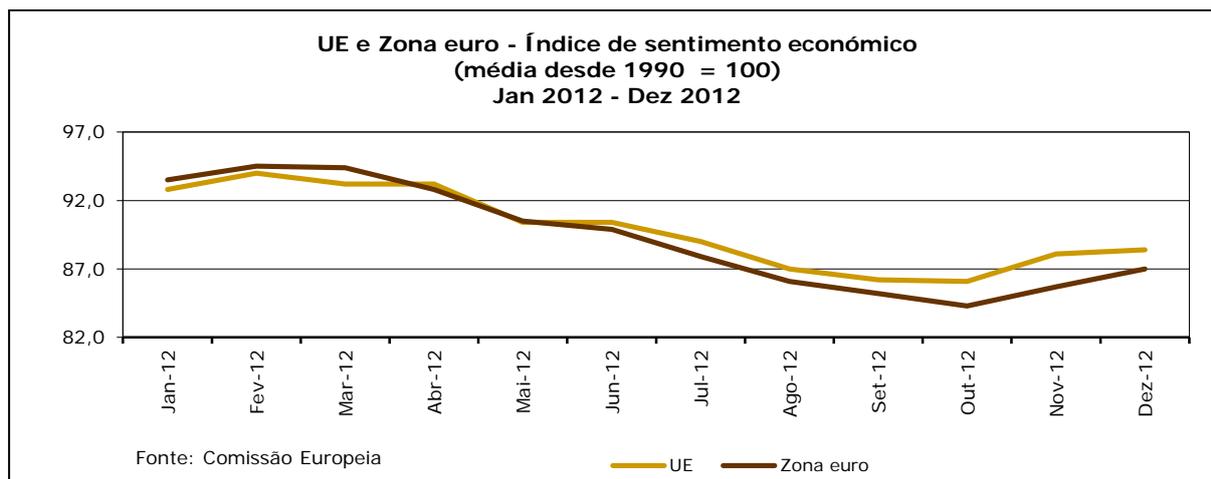
Quanto a **dados de conjuntura**, as segundas estimativas do **PIB** no terceiro trimestre confirmaram as quebras homólogas em volume de 0.4% na UE e 0.6% na zona euro, em agravamento face ao trimestre anterior (0.3% e 0.5%, respetivamente).



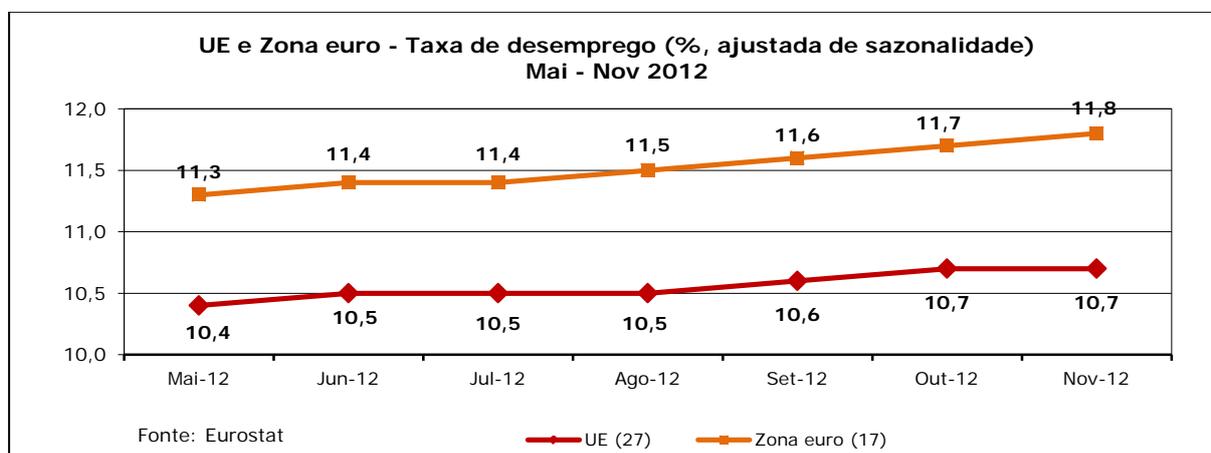
Na reunião de 6 de dezembro, o **Banco Central Europeu (BCE)** voltou a deixar as suas taxas diretoras inalteradas em mínimos históricos (0.75%, no caso da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento), embora tenha sido discutida a possibilidade de uma descida dos referenciais, conforme admitiu o Presidente do BCE na conferência de imprensa subsequente. Os riscos de inflação permanecem reduzidos em face das fracas perspetivas económicas a médio prazo (e da modesta expansão dos indicadores monetários e de crédito), tendo em conta as **projeções atualizadas dos especialistas do Eurosistema**, que apontam para intervalos de variação real do PIB da zona euro de -0.6% a -0.4% em 2012, -0.9% a 0.3% em 2013 e 0.2% a 2.2% em 2014. O BCE defende que os governos devem prosseguir com a redução dos desequilíbrios orçamentais e estruturais, e com a reestruturação do sector financeiro, de forma a aumentar a confiança dentro de uma conjuntura de incerteza que ainda persiste quanto à resolução da crise de dívida soberana, e também face a riscos externos de cariz geopolítico e relacionados com o ajustamento orçamental nos EUA.

Na conferência de imprensa que se seguiu à reunião, o **Presidente do BCE** considerou que a política monetária acomodatória acabará por chegar à economia e que na segunda metade de 2013 deveremos ver o início de recuperação.

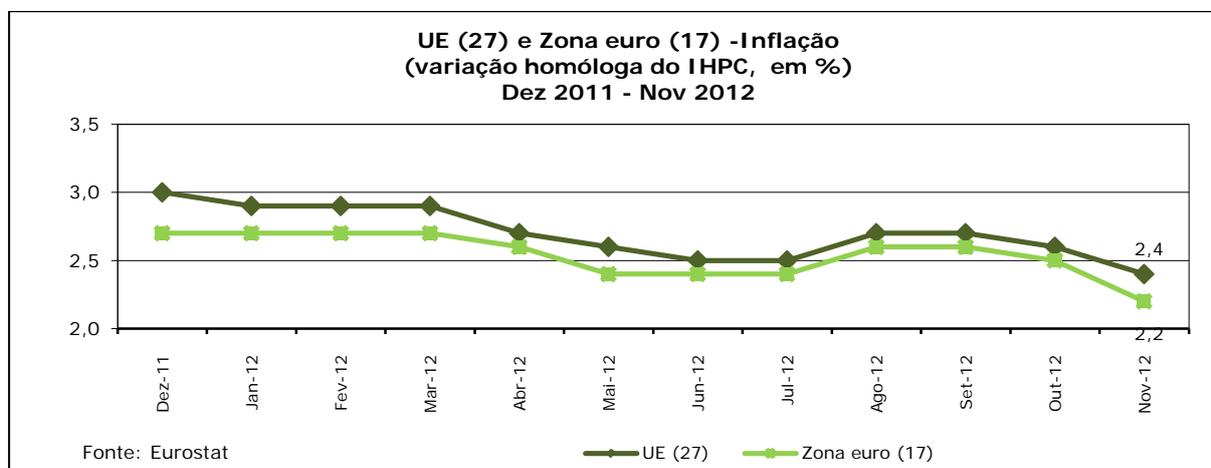
Quanto a indicadores avançados, salienta-se a segunda subida consecutiva do índice de sentimento económico da zona do euro e da UE em dezembro (mas permanecendo ainda perto de mínimos de 3 anos), apontando para um desagravamento da recessão económica da Europa nos próximos meses.



De acordo com o Eurostat, em novembro a **taxa de desemprego** da **zona euro** aumentou para 11.8% (11.7% em outubro) e a da **UE** estabilizou em 10.7%, mas também dentro de uma tendência ascendente.



A taxa de **inflação** homóloga continuou a descer na **UE** e na **zona euro** em novembro (para 2.4% e 2.2%, respetivamente, após 2.6% e 2.5% em outubro), segundo dados preliminares do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). A taxa de variação média anual do IHPC também se reduziu nas duas áreas (para 2.7% na UE e 2.5% na zona euro).

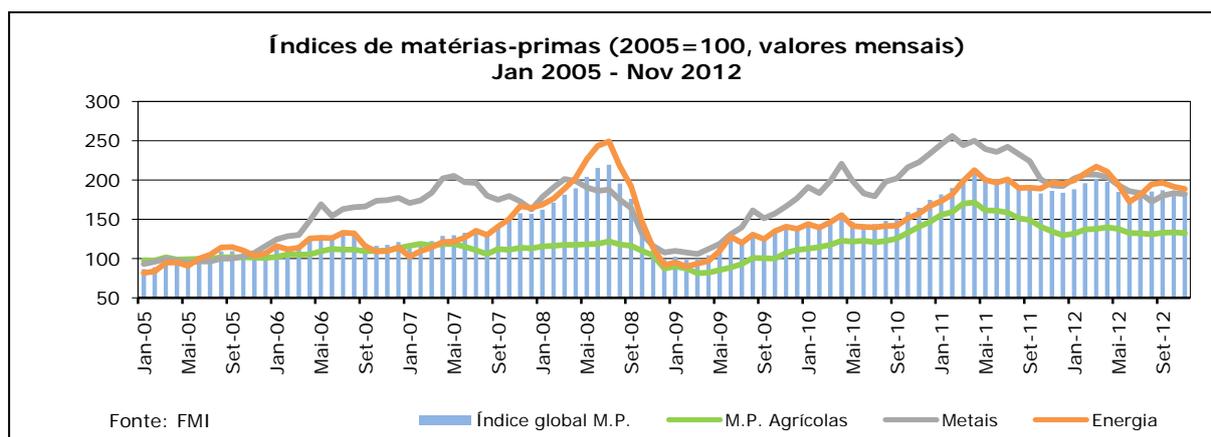


COTAÇÕES INTERNACIONAIS

A cotação média mensal do **euro** face ao dólar dos EUA recuou 1.1% em **novembro** (para 1.2828 dólares por euro), refletindo o corte de *rating* de Espanha pela Standard & Poor's, o adiamento da União Bancária e a ausência de um pedido de resgate por parte de Espanha, frustrando as expectativas de uma resolução mais rápida da crise de dívida soberana. Na parte final do mês, a cotação diária já havia encetado uma recuperação, em resultado do acordo para a melhoria da sustentabilidade da dívida da Grécia e da melhoria dos indicadores de confiança empresarial na Alemanha e na França. A recuperação do euro face ao dólar acentuou-se em dezembro (até 1.3183 dólares por euro no dia 28), devido ao risco do "precipício orçamental" nos EUA e ao acordo para a Supervisão Bancária Única do BCE, para além da descida dos prémios de risco dos países europeus sob pressão nos mercados de dívida.

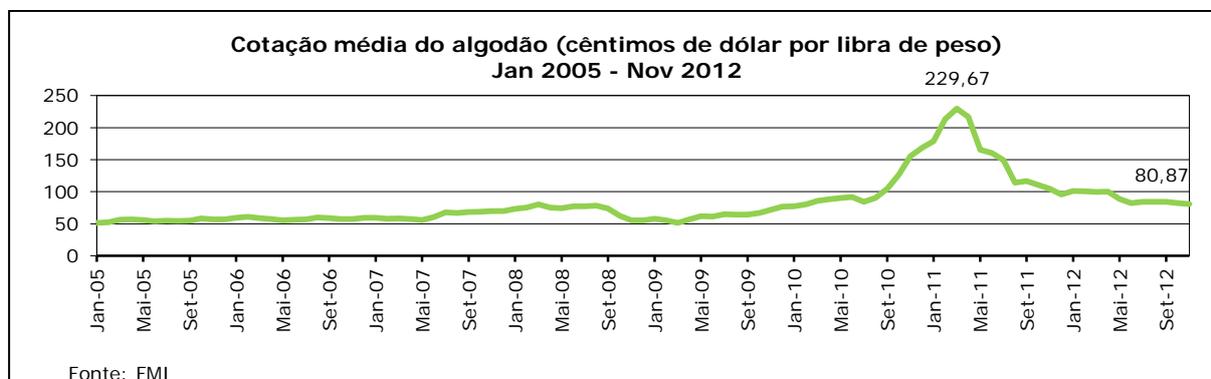


Em novembro, o **índice global de matérias-primas** do FMI recuou pelo segundo mês consecutivo (1.4%), em consequência das preocupações com o crescimento da economia global. A queda do índice passou a abranger todas as componentes (1.7% na **energia**, 0.7% nos **metais** e 0.6% nas **matérias-primas agrícolas**).



Nas matérias-primas agrícolas, salienta-se a terceira descida mensal da cotação média do algodão em novembro (1.3%, para 80.87 centavos de dólar por libra e peso, o valor mais baixo desde fevereiro de 2010), em reflexo de um excesso acentuado de stocks a nível global, causado pela subsidiação dos preços à produção na China. No início do mês registou-se uma recuperação das cotações

diárias, impulsionada pela procura de *hedge funds*, pelos efeitos do furacão Sally nos EUA e por sinais crescente de desvio de terra de cultivo para culturas mais rentáveis, mas o movimento inverteu-se e foi insuficiente para impedir um novo recuo do preço médio mensal.

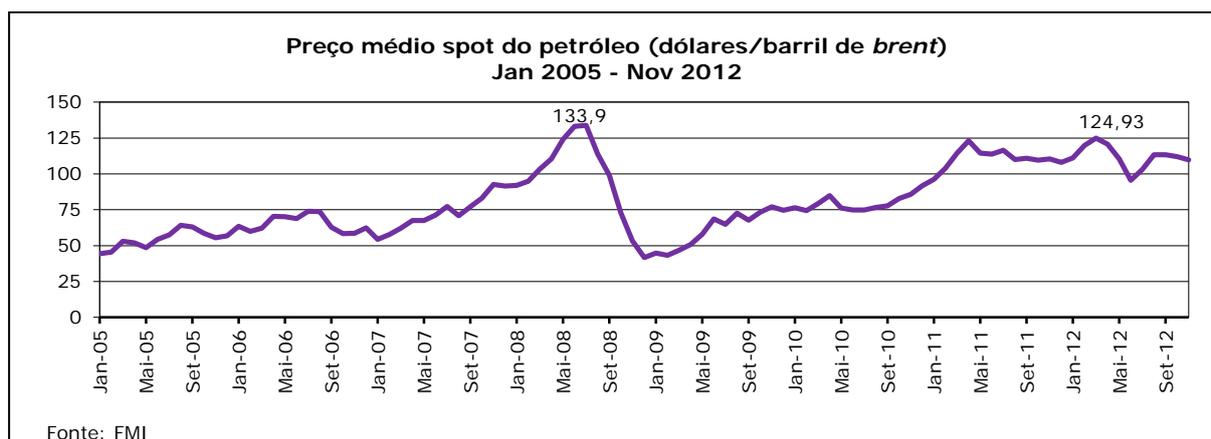


Nos **metais**, o preço médio do **cobre** caiu de forma mais acentuada em novembro (4.4%, após uma quebra de 0.3% em outubro), enquanto a cotação do **minério de ferro** voltou a subir (5.6%, após 14.6% no mês precedente) com o regresso ao mercado dos operadores chineses para reposição de *stocks*, embora a valorização se tenha atenuado face a outubro.



Nota: No caso do minério de ferro, a cotação corresponde ao preço Spot das importações do metal pela China (62% FE, porto de Tianjin); os preços anteriores a 2009 são anuais, refletindo o referencial que era acordado para cada ano entre as três principais empresas do setor nível mundial (Rio Tinto, BHP Billiton e Vale).

O preço médio do **brent** diminuiu pelo segundo mês seguido em **novembro** (2%, para 109.71 dólares por barril), refletindo as preocupações com o crescimento da economia mundial, o anúncio de aumento de produção de crude na China para um valor recorde e o anúncio de cessar-fogo entre Israel e o movimento palestino do Hamas. Em dezembro, o preço diário do barril de *brent* continuou a cair até 107.68 dólares no dia 10, mas depois subiu até 110.03 dólares no dia 20 (devido à política monetária mais expansionista da Fed, ao acordo para a supervisão bancária única europeia e à melhoria das perspetivas na China, em face das medidas de estímulo económico e do término do processo de renovação do Conselho Governativo), um valor que se estabilizou até dia 28 na incerteza de um "precipício orçamental" nos EUA.



PORTUGAL

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

No dia 6 de dezembro, o Conselho de Ministros aprovou o Programa Valorizar (com um valor estimado de 250 m.e., incluindo fundos comunitários e do BEI), que visa a implementação de um conjunto de políticas de estímulo à atividade económica produtiva de base regional e local, que favoreça o crescimento económico sustentável, o investimento empresarial, o emprego e a competitividade, numa lógica de coesão territorial, no período entre 2014 e 2020. Entre as medidas do programa Valorizar destacam-se o Sistema de Incentivos de Apoio Local a Microempresas (38.5 m.e.) e a linha de financiamento para apoio à realização de projetos de base produtiva (200 m.e.).

No dia 7, o Governo de Portugal assinou dois acordos com o Banco Europeu de Investimento (BEI) no âmbito do esforço de apoio do BEI a Estados-Membros cujo acesso ao financiamento tem sido mais difícil. Para além da libertação pelo BEI da última *tranche* de um empréstimo para o cofinanciamento de projetos com fundos comunitários (no valor de 450 m.e., para financiar investimento produtivo, com prioridade ao sector transacionável), destaca-se a garantia de 2800 m.e. prestada pelo Estado português, que permitirá não só assegurar as operações que o BEI já desenvolvia em Portugal (5 mil m.e.), e que tinham problemas de garantia, dada a deterioração da notação de crédito dos bancos portugueses, como alargar a carteira de operações em mais 1000 m.e., para um total de 6 mil m.e..

No mesmo dia, o Primeiro-ministro afirmou no Parlamento que o Governo exigirá igualdade de tratamento nos poucos pontos do acordo grego aplicáveis a Portugal, “dentro da estratégia de regresso aos mercados”, designadamente as medidas aprovadas para a Grécia no âmbito do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) e, entre elas, a possibilidade de ter um alongamento de maturidades dos empréstimos e de diferir o pagamento de juros. Segundo

Passos Coelho, “essa matéria deverá ser analisada, no que respeita à Irlanda e a Portugal, numa reunião subsequente do Eurogrupo”.

Também no dia 7, o ministro da economia assinou oito novos **contratos de prospeção** e pesquisa de ouro, prata e chumbo, correspondentes a um investimento de cerca de quatro milhões de euros.

No dia 11, o Conselho de Ministros aprovou o contrato de concessão dos aeroportos (Lisboa, Faro, Porto, Ponta Delgada, Santa Maria, da Horta, Flores e o terminal civil de Beja) entre o Estado e a atual concessionária, a ANA, Aeroportos de Portugal, por 50 anos (período eventualmente extensível dependente da existência de um projeto aceite pelo Estado relativo ao novo aeroporto de Lisboa). O contrato prevê o pagamento imediato de 800 m.e. ao Estado e um pagamento adicional de 400 m.e. até oito meses após a assinatura.

No mesmo Conselho de Ministros, foi também aprovado o regime jurídico da **proteção na cessação de atividade** para os membros dos **órgãos estatutários das pessoas coletivas e** para os **empresários** em nome individual e titulares de estabelecimento individual de responsabilidade limitada com atividade comercial e industrial, implicando a aplicação de uma taxa contributiva.

No dia 12, o ministro da Economia e do Emprego, Álvaro Santos Silva, afirmou que “todos os sectores mais relevantes da nossa indústria irão ser ouvidos, sem nenhuma exceção” na delineação da **estratégia de fomento industrial 2014-2020**, com o objetivo de “criar condições para ajudar os empresários e as empresas a criarem uma nova dinâmica empresarial para Portugal voltar ao caminho do crescimento”. Santos Pereira lembrou também a constituição recente do **Grupo de Amigos da Indústria e da Inovação** (que integra Portugal, Espanha, França, Itália e Alemanha) com a meta de relançar a indústria europeia. O Ministro referiu ainda que “a estratégia do Governo não é dirigista, mas estão a ser criadas condições para que o Portugal volte a crescer, através da redução dos custos de contexto, como o corte das rendas de energia ou as reformas na gestão portuária”, e salientou que também os bancos irão reunir com o Governo no âmbito desta estratégia de fomento industrial.

No dia 18, o ministro das Finanças anunciou a criação de uma comissão para a reforma do IRC, que “tem de facto problemas de competitividade”. A comissão “terá de trabalhar muito rapidamente” para poder “mostrar progressos de reforma no âmbito do sétimo exame regular que, em princípio, começa no dia 25 de fevereiro”. Segundo o ministro, “na medida em que os resultados da comissão e que os resultados da negociação o permitam, nós gostaríamos de ter medidas concretas no terreno o mais rápido possível”.

No dia 20, o Conselho de Ministros decidiu não aceitar a proposta apresentada para adjudicação da privatização da **TAP** - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S.A., considerando sem efeito a operação em curso. A decisão foi justificada com o não cumprimento de todos os requisitos pela única empresa que passou à segunda fase do processo de privatização.

No mesmo Conselho de Ministros, foi aprovada a **Agenda Portugal Digital**, alinhada com a Estratégia Europa 2020, medida que se integra nos objetivos definidos pelo Governo para o reforço da competitividade e da internacionalização das empresas nacionais, em especial das pequenas e médias empresas, através da inovação e do empreendedorismo qualificado, definidos no Programa Estratégico para o Empreendedorismo e a Inovação (+E+I). A Agenda Portugal Digital prevê um forte envolvimento do sector privado, em especial do sector das Tecnologias de Informação e Comunicação (TIC), e aposta no desenvolvimento da economia digital e na sociedade do conhecimento, como base para a disponibilização de novos produtos e serviços de maior valor acrescentado e direcionados para os mercados internacionais.

No dia 21, a Comissão Europeia divulgou o relatório da **sexta avaliação** regular do **Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal** (concluída com sucesso em 19 de novembro) e a atualização do Memorando de entendimento.

No dia 27, foi anunciado o **fim da greve dos estivadores dos portos de Lisboa, Setúbal, Aveiro e Figueira da Foz, sem contrapartidas**, encerrando um período de paralisações consecutivas (desde agosto) com prejuízos avultado, em particular para os exportadores.

Também no dia 27, o Governo aprovou, em Conselho de Ministros, uma resolução que seleciona a Vinci Concessions SAS como a proposta vencedora para a **aquisição de 95% das ações do capital social da ANA** - Aeroportos de Portugal, S.A. (5% ficam reservados aos trabalhadores da empresa), objeto de venda por negociação particular. A operação, com um encaixe financeiro de 3080 m.e., eleva para 6400 m.e. as verbas já arrecadas com o programa de privatizações em 2012, ultrapassando já o objetivo total inicial do Memorando de Entendimento (5500 m.e.).

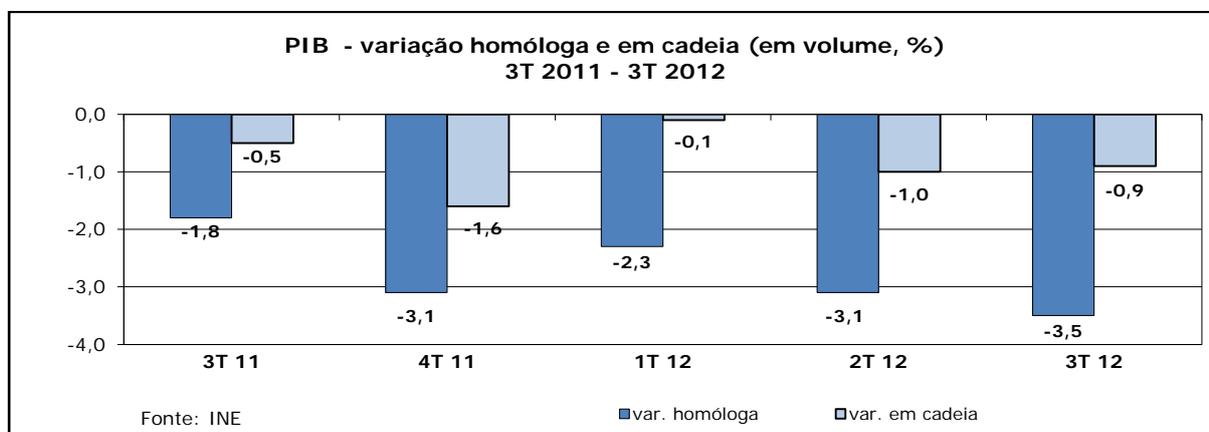
Desse Conselho de Ministros, merece ainda destaque a apresentação de **propostas de lei das finanças locais e regionais** e uma proposta de **alteração da lei de enquadramento orçamental** para acolher as novas regras do pacto orçamental europeu.

Ainda no dia 27, o Secretário de Estado da Energia anunciou que foi adiado por um ano, para o final de 2013, o prazo para os **grandes consumidores de**

eletricidade deixarem o mercado regulado e transitarem para o liberalizado, uma flexibilização necessária “para que o processo de liberalização corra bem”.

Quanto a **legislação publicada de finais de novembro até final de 2012 com impacto económico relevante**, merecem destaque: a aprovação de uma resolução com as **orientações políticas à programação do novo ciclo dos fundos comunitários**, bem como as condições institucionais para o processo de negociação com a Comissão Europeia (Resolução de Conselho de ministros, CM, nº 98/2012 de 26/11); a alteração do regime jurídico do **comércio de licenças de emissão de gases** com efeito estufa (Decreto-lei, DL, nº 252/2012 de 26/11); regras com vista a assegurar condições de estabilidade tarifária no período inicial de implementação das medidas necessárias a garantir a sustentabilidade do **Sistema Elétrico Nacional** e permitir a operacionalização, no sistema tarifário, da dedução nos montantes de determinados sobrecustos do SEN de receitas legalmente afetadas à sua compensação (DL nº 256/2012 de 29/11, retificado pela declaração de retificação nº 78/2012 de 21/12); a criação de dois **Fundos de Gestão das Contribuições Especiais da Indústria Farmacêutica** (2% da faturação mensal) para a Estabilização do Serviço Nacional de Saúde (sustentabilidade e garantia de acesso ao medicamento), na sequência do Protocolo celebrado, a 14 de Maio, entre o Governo e a APIFARMA (Portaria nº 407/2012 de 14/12); alteração do **Orçamento de Estado de 2012** (Lei nº 64-B/2011 de 30/12) no âmbito da iniciativa para o **reforço da estabilidade financeira**.

Quanto a dados de conjuntura, salienta-se a revisão desfavorável do PIB nacional no terceiro trimestre, apontando agora para uma queda real de 3.5% em termos homólogos e 0.9% em cadeia, o que traduz um ajustamento em alta de 0.1 pontos percentuais (p.p.), em ambos os casos, face às primeiras estimativas. Em contrapartida, os novos dados mostram uma revisão em baixa de 0.1 p.p. nos recuos ocorridos no segundo trimestre (3.1% em termos homólogos e 1% em cadeia). Constatam-se, assim, um reforço da quebra homóloga do PIB no terceiro trimestre, não obstante o desagravamento na evolução em cadeia.



O **detalhe** quantificado dos dados, disponibilizado com as segundas estimativas, mostra que o reforço da descida homóloga do PIB no terceiro trimestre resultou de uma diminuição do contributo positivo da procura externa líquida para a variação do produto (de 5.6 p.p. para 3.9 p.p.), decorrente do abrandamento das exportações (de um crescimento homólogo de 3.7% para 1.7%) e do menor recuo das importações (de 10.8% para 8.2%). Esta evolução foi minorada pela redução do contributo negativo da procura interna para a variação do PIB (de -8.7 p.p. para -7.4 p.p.), que refletiu a menor queda da FBCF (de 17.4% para 14.2%, em termos reais). As despesas de **consumo** final registaram uma descida homóloga igual à do segundo trimestre (5.7%), mas com uma evolução distinta nas componentes, tendo o agravamento ocorrido no consumo privado (de 5.8% para 6%) sido compensado pela evolução menos negativa do consumo público (de uma quebra de 5.3% para 4.7%).

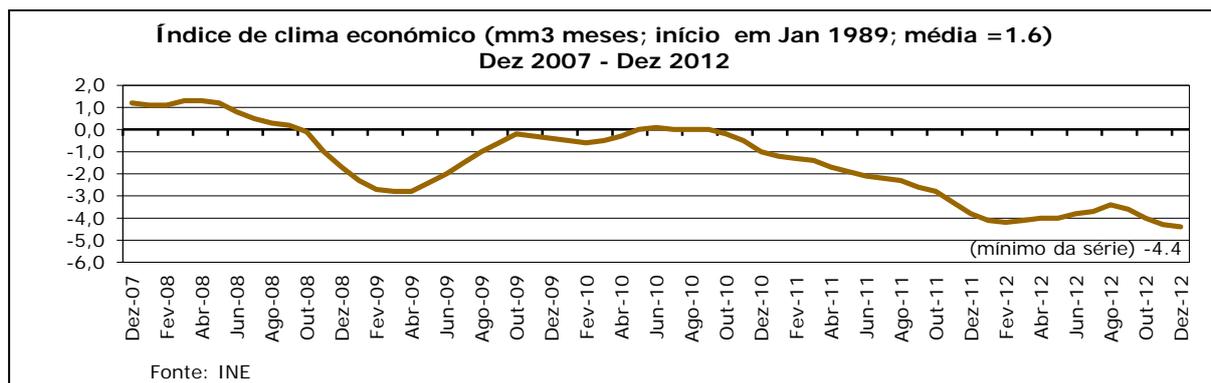
Nos ramos de atividade, a queda homóloga do VAB alargou-se para 3.3% na indústria, energia, água e saneamento (3.1% no segundo trimestre), 2.4% na **agricultura, silvicultura e pesca** (2.2%) e 18.4% na **construção** (17.3%), e reduziu-se para 1.2% no caso dos **serviços** (1.4%).

Salienta-se ainda a manutenção da quebra homóloga do emprego (na ótica da Contabilidade Nacional) em 4.8%.

Segundo dados mais recentes do INE, o crescimento homólogo das exportações foi retomado em outubro (variação homóloga nominal de 5.2%, após -6.3% em setembro, quebra que foi influenciada pelas greves dos estivadores em vários portos do país). De janeiro a outubro, as exportações registaram um aumento homólogo nominal de 7.1%.

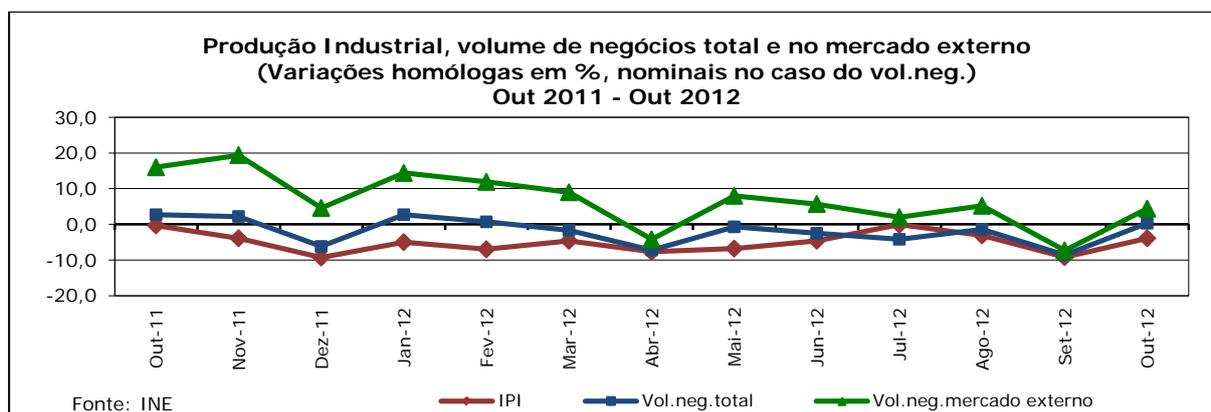
Destaca-se ainda uma nova redução da quebra homóloga do indicador coincidente do Banco de Portugal em novembro (variação de -0.8%, após -1.3% em outubro e -2.2% no terceiro trimestre), o que aponta para uma atenuação da recessão no quarto trimestre.

No entanto, apesar dos sinais de desagravamento de curto prazo da atividade, o indicador de clima económico do INE voltou a cair em dezembro (quarta descida consecutiva, para o mínimo da série revista, iniciada em 1989), ainda que de forma menos acentuada, e aponta para uma deterioração da situação económica no início de 2013, para o que contribui o esperado agravamento da carga fiscal. Nos **indicadores de confiança** (que integram a maioria das questões usadas no índice de clima), apenas o relativo aos **consumidores** piorou em dezembro, atingindo um novo mínimo histórico. Todos os indicadores de confiança setoriais registaram um desagravamento face a novembro, em particular na construção e obras públicas, seguindo-se as subidas na **indústria transformadora, comércio e serviços**.

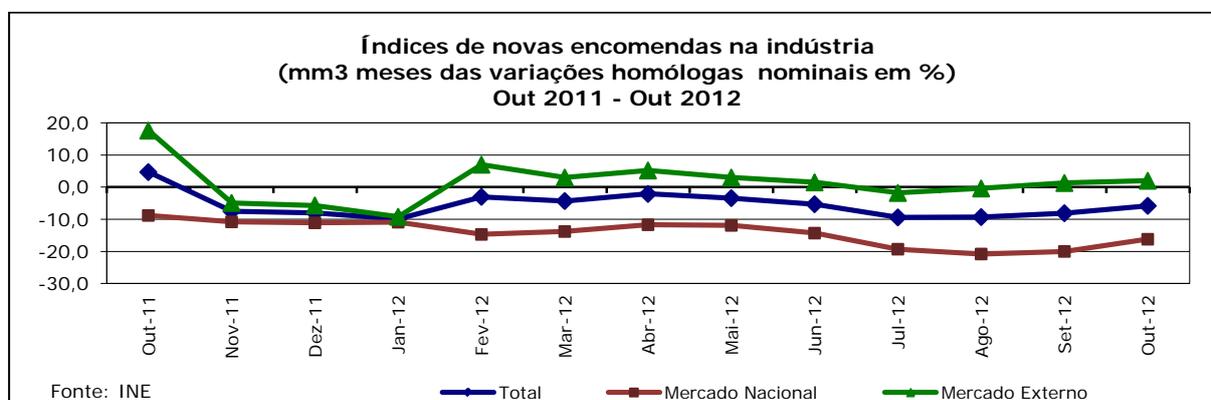


Relativamente à **atividade industrial**, destaca-se, **em outubro**:

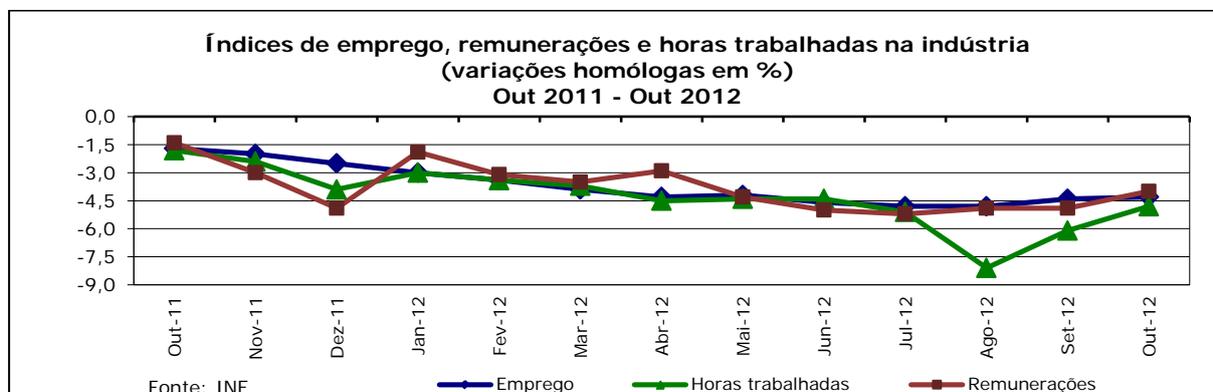
(i) a variação homóloga de -3.9% na produção industrial (-9.2% em setembro; dados ajustados de efeitos de calendário) e de 0.3% no **volume de negócios** (-8.6% em setembro), que se repartiu entre 4.4% no mercado externo (-7.3%) e -2.7% no nacional (-9.5%). As variações médias anuais situaram-se em -5.4% no índice de produção e -2.3% no volume de negócios, incluindo 5.9% no mercado externo e -7.5% no mercado nacional;



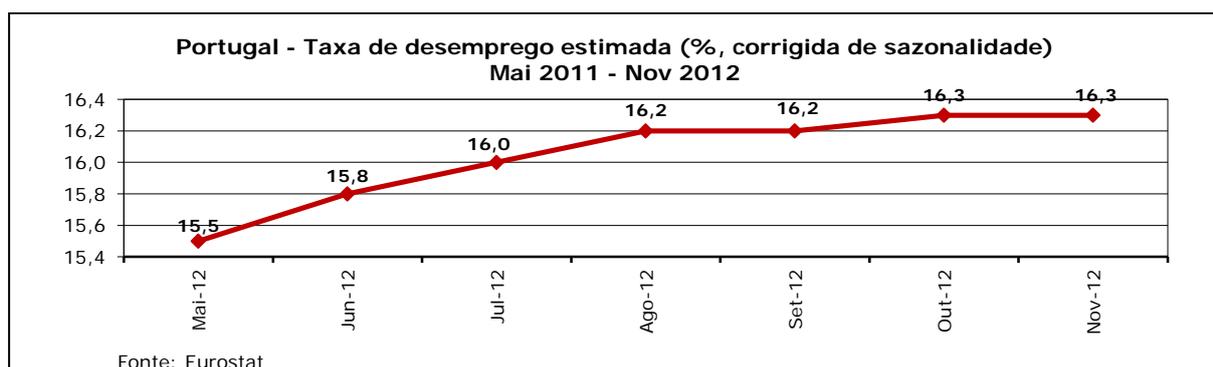
(ii) a variação homóloga de -5.8% das **novas encomendas industriais** no trimestre até outubro (-8.1% no terceiro trimestre), incluindo variações de -16.2% no **mercado nacional** (-20%) e de 2% no **mercado externo** (1.3%), que se espera continue a ser o principal suporte da atividade industrial, contrariando o forte ajustamento no mercado doméstico;



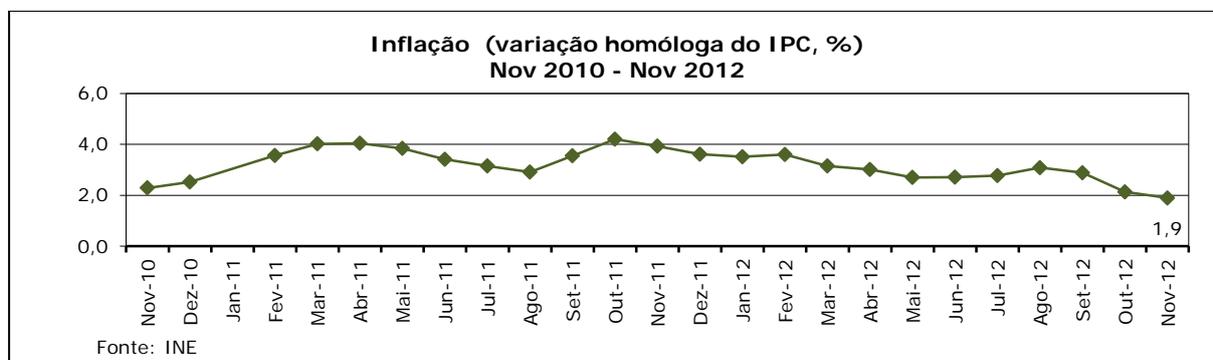
(iii) as variações homólogas de -4.3% no índice de **emprego industrial** (-4.4% em outubro), -4.8% no **índice de horas trabalhadas** (-6.1%, valores com ajustamento de calendário) e -4% nas **remunerações** (-4.9%); as variações médias anuais situaram-se em -3.9%, -4.8% e -4%, respetivamente.



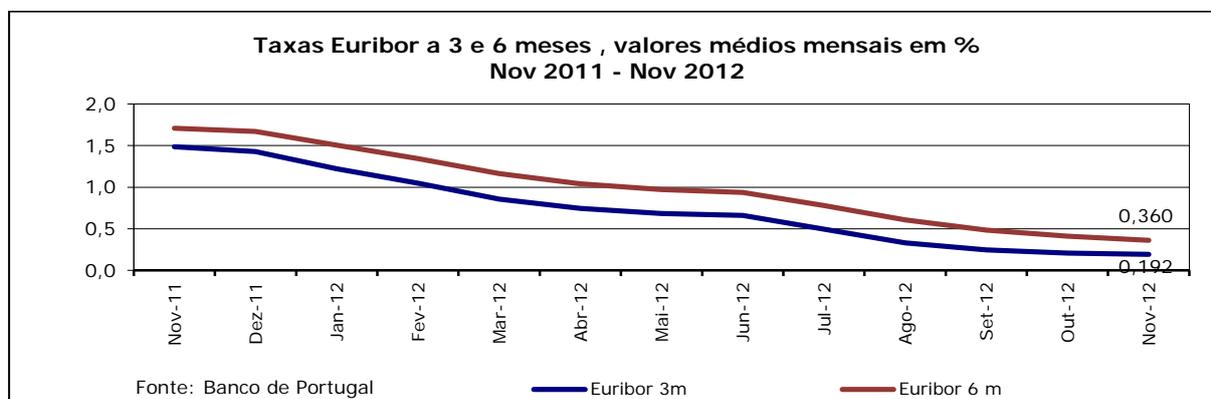
Em Novembro, a **taxa de desemprego** portuguesa estimada pelo Eurostat manteve-se num máximo histórico de 16.3% (valor corrigido de sazonalidade, numa série iniciada em 1983).



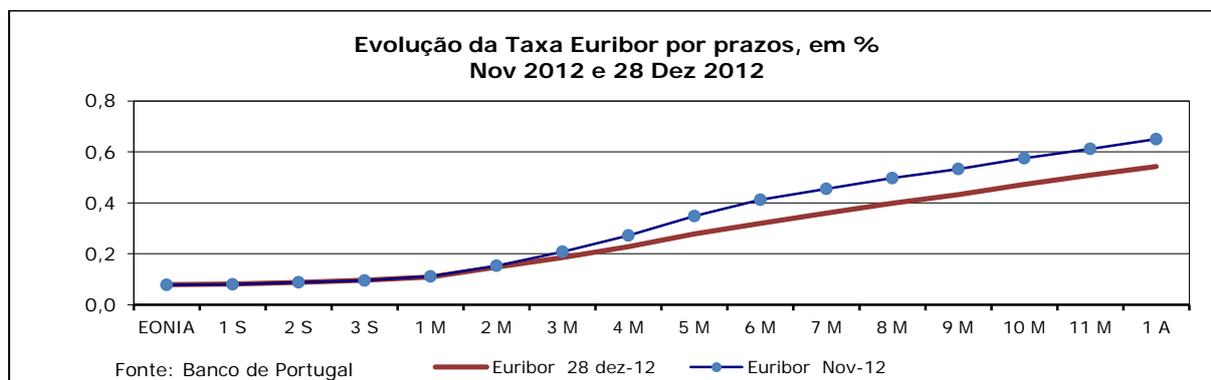
Em novembro, a taxa de **inflação homóloga** aferida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) diminuiu pelo terceiro mês seguido, para 1.9% (2.1% em outubro), que constitui o mínimo desde julho de 2010. Excluindo a energia e os bens alimentares, a variação homóloga aumentou de 1.1% para 1.2%. A variação média anual do IPC geral recuou de 3.1% para 2.9%. O IHPC evoluiu de forma similar ao IPC (variação homóloga de 1.9% e média anual de 2.9%).



No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses** continuaram a diminuir em **novembro**, tanto em média mensal (0.192% e 0.36%, respetivamente, após 0.208% e 0.412% em outubro) como em valor de final de mês (0.191% e 0.344%, face a 0.197% e 0.389% no dia 31 de outubro), atingindo novos mínimos históricos. A queda das taxas Euribor reflete a perspetiva de novas descidas das taxas de referência do BCE.

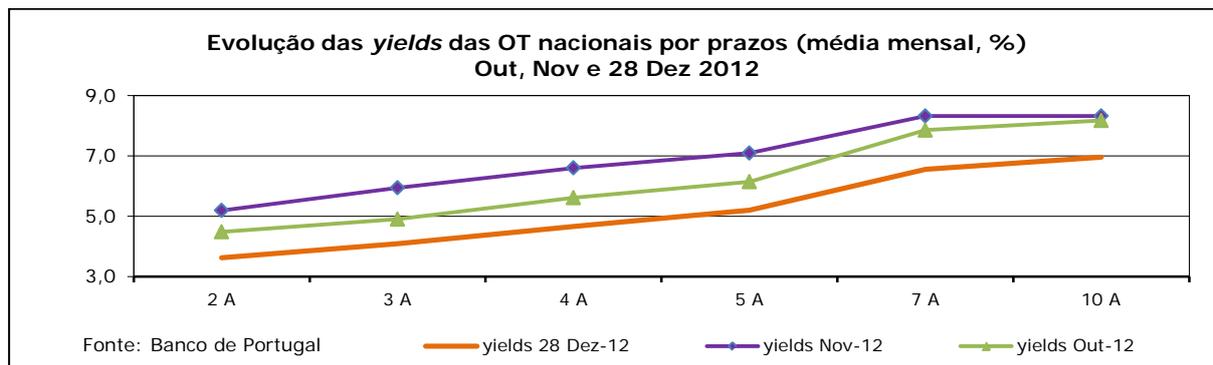


As taxas Euribor diárias continuaram a renovar mínimos históricos em **dezembro** (0.19% nos 3 meses e 0.345% nos 6 meses, no dia 29), após o Presidente do BCE ter indicado que foi discutida a possibilidade de uma descida das taxas de referência na reunião de política monetária.

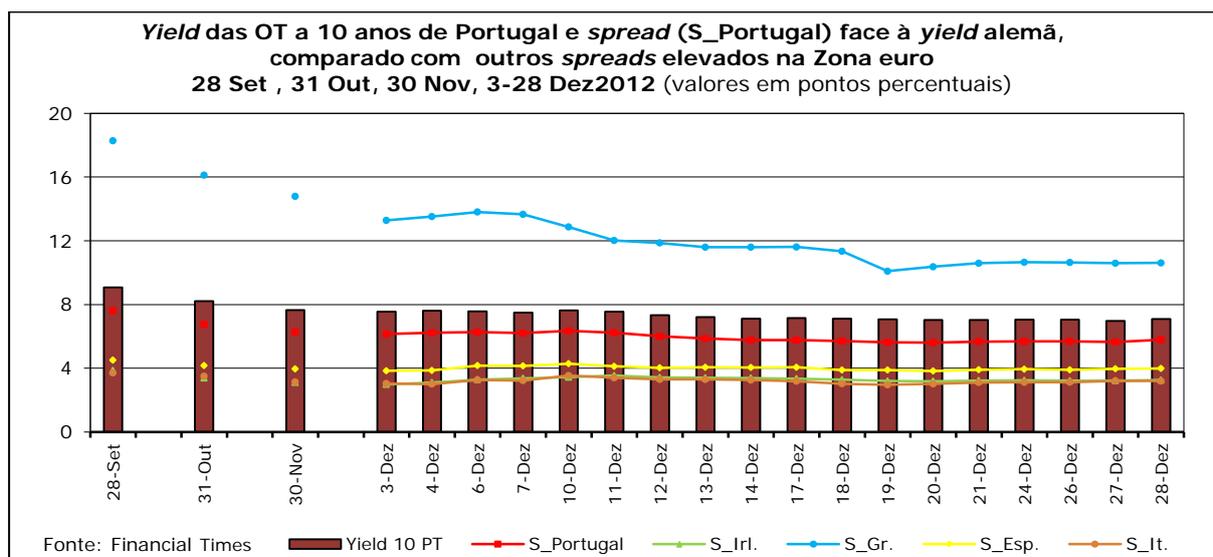


No mercado secundário de obrigações do Tesouro português, as yields médias mensais subiram em novembro (para 5.19% no prazo residual de 2 anos, 7.09% nos 5 anos e 8.32% nos 10 anos, após 4.48%, 6.14% e 8.17% em outubro, respetivamente), contagiadas pelos receios em relação à Grécia antes do acordo para a sustentabilidade da dívida grega no dia 27, que permitiu uma descida significativa das yields diárias nos últimos dias de novembro e uma queda em comparação de final de mês (para 3.99% nos 2 anos, 6.3% nos 5 anos e 7.66% nos 10 anos, no dia 30). Na sequência desse acordo – e, em particular, do sucesso da operação de recompra da dívida pública grega – e do entendimento alcançado para a supervisão bancária única europeia, as yields diárias de Portugal (e dos outros países sob pressão nos mercados de dívida) acentuaram a descida durante dezembro (para 3.62% nos 2 anos, 5.2% nos 5 anos e 6.95% nos 10, no dia 28, perto de mínimos desde novembro de 2010,

dezembro de 2010 e janeiro de 2011, respetivamente, atingidos durante o mês), para o que também contribuiu a aprovação do Orçamento do Estado.



O prémio de risco da dívida soberana portuguesa, medido pelo diferencial da *yield* portuguesa a 10 anos face à Alemanha, diminuiu de 6.75 pontos percentuais (p.p.) no final de outubro, para 6.28 p.p. no final de novembro e 5.79 p.p. no dia 28 de dezembro, tendo-se também observado descidas muito significativas nos restantes países sob pressão nos mercados de dívida (particularmente na Grécia), a refletir a redução da incerteza após as decisões tomadas pelas autoridades europeias.



Em **novembro**, o índice acionista nacional **PSI-20** registou uma queda de 1.9%, em contraciclo com o índice de referência europeu Euronext-100 (que valorizou 2.8%). O movimento de queda inverteu-se em dezembro com o anúncio de fusão entre a Zon e Optimus, no setor das tecnologias de informação e comunicação, levando o PSI-20 a recuperar 7.7% até dia 28 (o Euronext-100 subiu 1.1% nesse período, a refletir o acordo para a supervisão bancária única europeia) e a apresentar uma variação positiva desde o início de 2012 (3%).

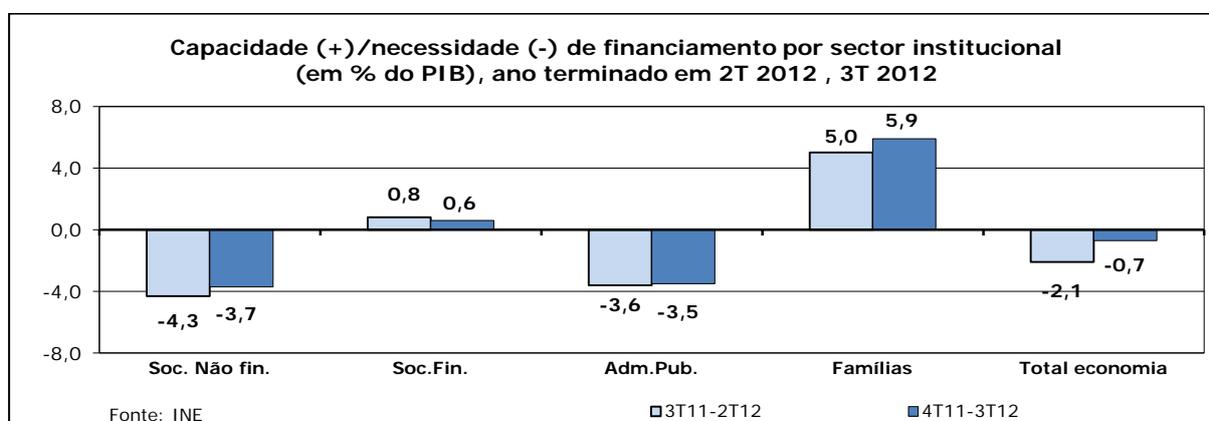
Nas **contas externas**, o **défice da Balança Corrente** situou-se em 2431 m.e. no período de janeiro a outubro, traduzindo uma redução homóloga de 76.5% em termos homólogos (7924 m.e.), com melhorias nas principais componentes,

sobretudo na balança de mercadorias (redução do défice em 4935 m.e.). A balança de bens e serviços apresentou um saldo positivo de 53 m.e. de janeiro a outubro, que compara com um défice de 5830 m.e. no período homólogo, de acordo com os dados do Banco de Portugal.

O excedente da Balança de Capital aumentou de forma acentuada, para 3595 m.e. (mais 2283 m.e. que no período homólogo, ou 174%), traduzindo a evolução das entradas líquidas de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica. O saldo conjunto das balanças corrente e de capital situou-se, assim, num valor positivo de 1164 m.e., em claro contraste com o défice de 9043 m.e. no período de janeiro a outubro de 2011.

Salienta-se ainda a divulgação pelo INE das **contas nacionais trimestrais por setor institucional**, que mostraram uma redução das necessidades de financiamento da economia para 0.7% do PIB no ano até ao terceiro trimestre de 2012 (face a 2.1% do PIB no ano até ao segundo trimestre), numa análise em média móvel de 4 trimestres que atenua a sazonalidade dos dados.

Esta evolução decorreu de melhorias nos saldos de todos os setores institucionais (ver gráfico abaixo), com exceção das Sociedades Financeiras, cuja capacidade de financiamento recuou de 0.8% para 0.6% do PIB. Nas **famílias**, o aumento significativo da capacidade de financiamento (de 5% para 5.9% do PIB) esteve sobretudo associado à subida da taxa de poupança (de 10.1% para 11.2% o rendimento disponível), a traduzir a redução de 1% da despesa de consumo final e a subida ligeira do rendimento disponível (0.2%), decorrente do aumento do saldo dos rendimentos de propriedade e dos benefícios sociais líquidos, que mais do que compensaram a queda de 1% das remunerações (mais acentuada nas Administrações Públicas, devido à supressão do subsídio de férias). Seguiu-se a melhoria do saldo das Sociedades Não Financeiras (redução da necessidade de financiamento de 4.3% para 3.7% do PIB), refletindo a contração da FBCF (3.7%), a redução das remunerações pagas (1%) e, em menor medida, a diminuição do imposto sobre o rendimento (9.2%). Nas **Administrações Públicas**, a redução das necessidades de financiamento em média móvel de quatro trimestres foi pouco significativa (de 3.6% para 3.5% do PIB).



Da análise em média móvel de quatro trimestres, salienta-se ainda a queda **custos de trabalho por unidade produzida** na economia (taxa de variação de -2.4% no ano até ao terceiro trimestre, após -2.2% no ano até ao segundo trimestre), a refletir a queda da remuneração média (1.1%) e o aumento da produtividade aparente da economia (1.3%).

Tomando como referência o valor acumulado dos **três primeiros trimestres de 2012**, os dados do INE mostram que se registou uma redução homóloga assinalável das necessidades de financiamento das **Administrações Públicas** na ótica das contas nacionais (para 5.6% do PIB, face a 6.7% no mesmo período de 2012), não obstante a queda da receita, afetada pela redução significativa dos impostos (5.6% nos que incidem sobre rendimento e património e 4.9% nos que recaem sobre as importações) e das contribuições sociais (6.8%). Do lado da despesa, a despesa corrente caiu devido à diminuição acentuada das despesas com o pessoal (13.3%), a refletir a supressão do subsídio de férias, e, em menor grau, a variação do emprego, o que se sobrepôs ao crescimento da despesa com juros (10.1%). A redução significativa da despesa de capital resultou da diminuição da FBCF mas também do registo da receita do leilão de atribuição dos direitos de utilização de frequências da 4ª geração móvel (contabilizada no investimento na como venda na rubrica de aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos).

Numa nota rápida sobre as contas nacionais das Administrações Públicas, a **Unidade Técnica de Apoio Orçamental** à Assembleia da República (UTAO) considerou que, apesar de o défice até ao terceiro trimestre se ter situado em 5.6%, “excluindo o efeito de operações extraordinárias, o défice das administrações públicas até Setembro situou-se em 6%”, justamente o valor projetado para o conjunto do ano (sem medidas extraordinárias). Segundo a UTAO, “o cumprimento do (novo) objetivo oficial para 2012 implica que no último trimestre se registre um défice sem precedentes em anos mais recentes”, pois “apesar do último trimestre de 2012 ainda vir a beneficiar do efeito da suspensão/redução do subsídio de Natal e de outras medidas de consolidação orçamental, este deverá contar igualmente com uma quebra superior da receita fiscal e contributiva (conforme sugerem os dados em contabilidade pública) induzida por uma contração ainda mais acentuada da atividade económica.” A UTAO salienta ainda que “no âmbito da 6.ª avaliação do PAEF, a Comissão Europeia identifica riscos não negligenciáveis para o cumprimento do objetivo para o défice de 2012, embora ainda o considere alcançável”.

A síntese de **execução orçamental** de janeiro a novembro deu conta de um défice de 7724.1 m.e. em Contabilidade Pública no **subsetor Estado**, menos 21.1% (2060 m.e.) do que no período homólogo de 2011.

A **receita** do Estado registou uma variação homóloga de 3.1% (5.6% até outubro) – repartida entre -5.8% na receita fiscal (-4.6%) e 77.7% na receita não fiscal (105%) –, que seria de -4.8% excluindo a receita associada à

passagem de fundos de pensões da banca para o Estado. Dentro da receita fiscal, registou-se uma variação de -6.4% nos impostos diretos (-3.7% até outubro), distribuída entre -19% no IRC (-19.9%) e -2.6% no IRS (face a 2.7% até outubro; a quebra na coleta de IRS resultou da suspensão do subsídio de Natal aos funcionários públicos e do efeito de base associado à sobretaxa extraordinária de IRS cobrada em 2011), sendo ainda de destacar o aumento significativo dos “outros impostos diretos” (de 46.8 para 265.9 m.e.), devido ao desempenho positivo da tributação sobre o património mobiliário detido no estrangeiro (RERT III). Por sua vez, os impostos indiretos registaram uma variação de -5.3% (-5.2%), incluindo -2.6% no IVA (-2%), uma quebra que seria de apenas 1.6% excluindo a transferência de 118.4 m.e. até novembro para financiamento dos Programa de Emergência Social e de Apoio Social Extraordinário ao Consumidor de Energia, segundo a DGO.

A **despesa** apresentou uma variação homóloga de -2.3% no acumulado até outubro (0.6% até outubro), mas que seria de -5.7% (-3.2%) excluindo a regularização de dívidas do setor da saúde (num total de 1500 m.e.). Destacam-se as variações de -18.6% na despesa de capital (-19.1%), de 13.2% nos juros da dívida (13.4%), e de -3.7% na despesa corrente primária (-0.2%), valor que seria de -7.9% excluindo a referida regularização de dívidas (-5%). Na despesa corrente primária, salientam-se as variações de -18.7% dos gastos com pessoal (-13.9% até outubro), influenciados pela suspensão do subsídio de Natal dos funcionários públicos, e de 2.4% nas transferências (5.4%), mas que seria -3.9% sem a regularização de dívidas na saúde (-1.7%).

Quanto às **taxas de execução face aos valores previstos no orçamento retificativo**, registaram-se valores de 86.5% na despesa (85.9% na despesa corrente primária) e 82.8% na receita (82.2% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano (11/12=91.7%), sobretudo no caso da receita (e em particular na receita fiscal).

O **saldo consolidado da Administração Central** (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e **Segurança Social** situou-se em -7200.3 m.e. até novembro (-6497 m.e.. excluindo as Empresas Públicas Reclassificadas (EPR), valor que compara com -7778.5 m.e. no período homólogo de 2011). A **receita consolidada** comparável da Administração Central e Segurança Social registou uma variação acumulada de 0.1% (1.6% até outubro), repartida entre -4.5% na receita corrente (-3.5%) e 180.8% na receita de capital (186.4%). No que se refere à receita corrente, salienta-se a variação de -6.4% das **contribuições sociais** (-5.8%), refletindo a evolução desfavorável do emprego e o efeito, no caso da CGA, da supressão dos subsídios de férias e de Natal. A variação da **despesa consolidada** comparável situou-se em -1.9% (0.7%), mas seria de -4.3% (-1.9%) excluindo a regularização de dívidas acumuladas do SNS. Considerando as EPR, o **grau de execução da receita** da Administração Central e da Segurança Social até novembro foi de 83.5% (84.6% na receita corrente), e o relativo à **despesa** foi de 85.5% (86.3% na despesa corrente), valores abaixo do padrão de execução linear já referido (sobretudo no caso da receita).

O valor revisto do défice das Administrações Públicas relevante para efeitos do PAEF situou-se em 5529 m.e. até ao final do 3º trimestre de 2012, abaixo do limite estipulado (5900 m.e.).

Na análise da execução orçamental até novembro, a UTAO destacou que “ajustada de efeitos pontuais, a redução do défice alcançada até novembro corresponde a menos de metade da que se encontra prevista para o conjunto do ano. Ainda que já não se verifique um agravamento homólogo do saldo global da administração central e segurança social, nomeadamente devido ao efeito (ainda não integral) da suspensão do subsídio de Natal, o comportamento negativo da receita fiscal poderá comprometer o cumprimento do objetivo para o défice público. No mês de dezembro, o défice da administração central e segurança social terá que ser inferior ao que habitualmente se verifica naquele mês. O contributo da administração local para a redução do défice público poderá ser superior ao previsto, mas o mesmo poderá não suceder no que se refere à administração regional. Já no que diz respeito ao limite para o défice (em caixa) no âmbito dos critérios quantitativos de desempenho do PAEF, ainda que a margem seja muito estreita e os défices dos meses de dezembro sejam habitualmente elevados, este até poderá ser cumprido devido a receitas de carácter extraordinário”.

Nuno Torres
CIP/DAE
Elaborado com informação até 31/12/2012
Conj Econ_Dezembro 2012.docx