

## CONJUNTURA ECONÓMICA

- Fevereiro 2013 -

### MUNDO

No dia 16 de fevereiro, os ministros das Finanças e governadores dos bancos centrais do G20 reuniram-se para discutir os principais desafios da economia mundial. Do comunicado da reunião, salientam-se as principais conclusões:

- (i) apesar da atenuação dos riscos para a **economia global** e da melhoria das condições nos mercados financeiros, o crescimento mundial continua baixo e permanecem importantes riscos, sendo necessário, nomeadamente, reforçar a união económica e monetária na zona euro, resolver as incertezas orçamentais nos EUA e Japão, e reforçar as fontes domésticas de crescimento nas economias com excedentes, com destaque para os grandes produtores de matérias-primas;
- (ii) Os países estabeleceram o compromisso de monitorizar e minimizar os efeitos sobre os outros países das decisões de política interna (tendo, para esse efeito, sido constituído um grupo de trabalho), nomeadamente da política monetária, que deve ser dirigida para alcançar a estabilidade de preços e suportar a retoma económica, de acordo com os mandatos dos bancos centrais;
- (iii) Foi adotado um processo de avaliação da implementação dos compromissos de **reformas estruturais** e estabelecido um grupo de trabalho para o **financiamento de longo prazo do investimento**, com vista a suportar o crescimento económico;
- (iv) Foi reafirmado o compromisso de cooperar para reduzir de forma duradoura os desequilíbrios globais e prosseguir reformas estruturais com impactos sobre a poupança doméstica e a melhoria da produtividade. Os países reiteraram o seu compromisso de promover a flexibilidade dos câmbios para que estes reflitam os fundamentos económicos, prometendo cooperar para reduzir desalinhamentos cambiais, a volatilidade excessiva e os movimentos desordenados, que têm implicações adversas para a estabilidade financeira e económica. Foi ainda assumido o compromisso de não praticar desvalorizações competitivas e resistir a todas as formas de protecionismo, mantendo os mercados abertos.
- (v) Em relação à **sustentabilidade da dívida pública**, foi requerida ao FMI e ao Banco Mundial uma reavaliação das recomendações seguidas nesse âmbito, para assegurar que continuam adequadas;
- (vi) no que se refere ao **sistema financeiro**, solicitou-se a todas as jurisdições que apliquem o mais rapidamente possível as reformas de Basileia III, bem como as alterações legislativas e regulamentares necessárias para implementar as reformas do mercado de derivados.
- (vii) Sobre a **arquitetura financeira internacional**, salienta-se o compromisso de alcançar um acordo sobre a nova fórmula das quotas de participação no FMI até janeiro de 2014, de modo a melhor refletir o peso relativo dos membros na economia mundial, que se alterou em face do dinamismo das economias emergentes.

O PIB da OCDE diminuiu no quarto trimestre de 2012, (variação em cadeia de -0.2%, após 0.3% no trimestre precedente), pela primeira vez desde o início de

2009, com variações trimestrais de -0.5% na UE (-0.6% na Alemanha, -0.3% na França e Reino Unido, e -0.9% na Itália), -0.1% no Japão e 0% nos EUA. O crescimento homólogo do PIB da OCDE reduziu-se para 0.7%, após 1.2% no terceiro trimestre.

## **EUA**

No dia 4 de fevereiro, o Departamento de Justiça dos EUA formalizou um **processo civil contra a agência de rating Standard & Poor's** (S&P) por "inflacionar deliberadamente" a classificação de ativos financeiros de alto risco, com o intuito de aumentar o seu volume de negócios com a banca norte-americana. O procurador-geral, Eric Holder, considerou que esta atitude esteve "na origem da crise financeira" de 2008.

No dia 13 de fevereiro, durante o **discurso do estado da União** perante ao Congresso, o Presidente Obama apresentou algumas linhas de força para o segundo mandato. No que se refere às **contas públicas**, Obama defendeu uma "abordagem equilibrada", de médio prazo, para a consolidação orçamental, com base na reforma do sistema fiscal (incluindo a redução dos vazios legais que facilitam a evasão fiscal) e no sistema de saúde Medicare, para evitar um corte automático e abrupto de despesa, caso o Congresso não chegue a um acordo até final do mês. No que se refere ao **apoio à atividade económica**, Obama pediu ao Congresso a aprovação das últimas componentes do Programa de Emprego na América (que espera possa criar um milhão de postos de trabalho), e o apoio a medidas para aumentar o investimento. Salienta-se ainda o anúncio inesperado de um pedido de aumento do salário mínimo federal para 9 dólares por hora, como forma de reduzir a desigualdade de rendimentos. No âmbito da política externa (também com impacto orçamental e económico), Obama anunciou que os EUA vão negociar com a UE uma "Parceria no Comércio e Investimento Transatlântico".

O anúncio mais formal da **Parceria Transatlântica**, que se espera possa ficar concluída em 2 anos, foi apresentado num breve comunicado conjunto do Presidente Obama e dos líderes europeus (Presidentes do Conselho Europeu e da Comissão Europeia) e, detalhado em dois comunicados da Comissão Europeia e do comissário europeu do Comércio. Prevê-se que a parceria, centrada em três pilares (acesso ao mercado, questões regulatórios e não tarifárias, e desafios e oportunidades partilhados), possa aumentar o PIB até um máximo anual de 0.5% na UE e 0.4% nos EUA em 2027. Pretende-se avançar, sobretudo, na liberalização do comércio e do investimento, e na resolução de questões regulamentares e não tarifárias, dado que as tarifas já estão atualmente num nível reduzido (4% nas importações, em média). As negociações poderão ainda contribuir para o desenvolvimento de regras globais para fortalecer o sistema de comércio multilateral.

Para mais informação, poderá consultar-se o seguinte documento da Comissão: <http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-13-95 en.htm>

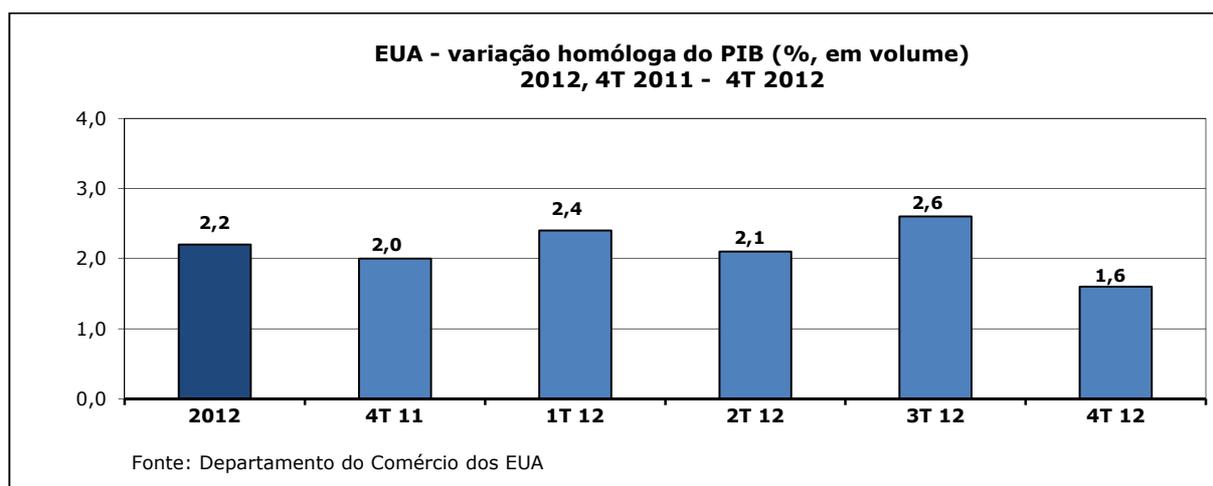
Em 2012, o comércio externo (soma do valor das importações e exportações de bens e serviços) dos EUA foi inferior, pela primeira vez, ao da China (3.82 e

3.87 biliões de dólares, receptivamente), de acordo com os dados oficiais dos dois países divulgados em fevereiro.

Nos dias 26 e 27, o Presidente da Reserva Federal apresentou o habitual **relatório semestral de política monetária** ao Congresso. Bernanke considerou muito positiva para a retoma económica a utilização das medidas não convencionais de política monetária, e assegurou a capacidade da Reserva Federal de retirar atempadamente os estímulos monetários e evitar uma escalada de expectativas de inflação e um desalinhamento excessivo dos preços dos ativos (bolhas especulativas).

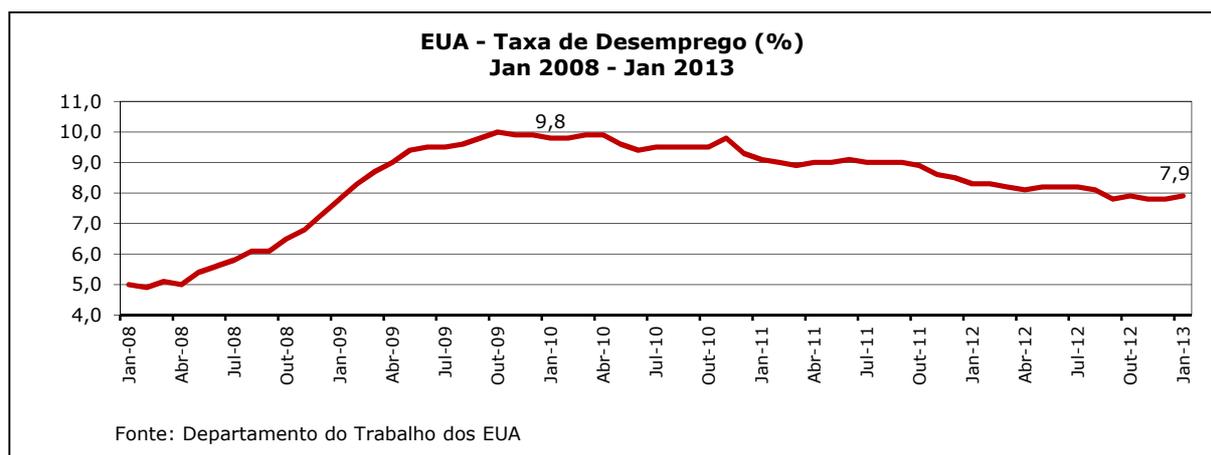
Bernanke destacou ainda o contributo para o crescimento económico e o emprego do setor energético, impulsionado pelo aumento acentuado da extração de gás natural (*shale gas*), que poderá permitir a independência energética em poucos anos, pelo menos. A recuperação do setor residencial foi também referida como fulcral para a retoma económica.

Quanto a **dados de conjuntura dos EUA**, a segunda estimativa do PIB no quarto trimestre levou a uma revisão em alta da variação real do PIB, para 1.6% em termos homólogos (1.5% nas anteriores estimativas) e 0.1% em cadeia (-0.1%), tendo o crescimento no conjunto de 2012 permanecido em 2.2%.



No que se refere a **informação prospetiva**, salienta-se o abrandamento do índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board em janeiro, que aponta para uma expansão mais modesta da atividade económica nos próximos meses. Segundo um economista do Instituto, a notícia mais positiva é a recuperação do mercado imobiliário, que deverá prosseguir na Primavera e permitir uma maior dinâmica de crescimento, isto caso não ocorra uma redução significativa da despesa federal.

Em janeiro de 2013, a **taxa de desemprego dos EUA situou-se em 7.9%**, ligeiramente acima do mínimo de quase quatro anos registado em dezembro (7.8%).



No dia 20 de fevereiro, a **Reserva Federal** divulgou as minutas da última reunião de política monetária (de 30 de janeiro), onde se destaca:

(i) A revisão em alta das perspetivas de crescimento do PIB a curto prazo, tendo sido mantidas as perspetivas a médio prazo.

(ii) O Comité de Política Monetária continuou a evidenciar preocupação com os riscos vindos da Europa, onde permanecem desequilíbrios por resolver;

(iii) Vários membros manifestaram receios quanto aos custos e riscos de compras adicionais de ativos por parte da Reserva Federal, designadamente as complicações para uma futura estratégia de retirada das medidas excecionais, os riscos inflacionistas, a promoção de comportamentos de mercado potencialmente penalizadores da estabilidade financeira, e a exposição a potenciais perdas para a Reserva Federal quando vender os ativos.

## **EUROPA**

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

No dia 7 de fevereiro, o Primeiro-ministro da **Irlanda**, Enda Kenny, anunciou que o país obteve uma grande vitória no processo de recuperação da sua soberania, ao conseguir um **reescalonamento** da dívida assumida para socorrer o banco Anglo Irish Bank (o que precipitou o pedido de ajuda externa), após obter a **anuência do BCE**. O reescalonamento será efetuado através um programa de troca das promissórias associadas por uma emissão de dívida com maturidade média de 34 anos e um juro médio de 3%, sendo que a primeira amortização só será realizada dentro de 25 anos. Segundo Kenny, a operação permite aliviar em cerca de 20 mil milhões de euros as necessidades de financiamento ao longo da próxima década, contribuindo também para conseguir colocar o défice público abaixo de 3% do PIB em 2015.

No dia 12, a agência de notação Standard & Poor's reviu as perspetivas do rating da dívida soberana irlandesa de "negativas" para "estáveis", por considerar que a troca de notas promissórias pode reduzir os custos do serviço da dívida e baixar o risco de financiamento, apoiando a consolidação orçamental a médio prazo e aumentando as perspetivas de a Irlanda deixar o programa de resgate no final de 2013, como planeado.

No dia 18, os Presidentes da Comissão e do Conselho mostraram abertura para introduzir uma cláusula de flexibilidade na **proposta de orçamento da UE 2014-2020** aprovada pelo Conselho Europeu no dia 8, para tentar conseguir a aprovação no Parlamento Europeu, onde a redução do valor do orçamento (para 1% do RNB da UE nos compromissos e 0.95% nos pagamentos) que resultou do acordo no Conselho foi bastante criticada.

No dia 19, o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários, Olli Rehn admitiu que “se o crescimento se deteriorar de forma inesperada, um país poderá receber mais tempo para corrigir o seu **défice excessivo**, desde que cumpra o esforço fiscal acordado e efetue as reformas estruturais necessárias para reforçar o crescimento e sustentabilidade a médio prazo”. As declarações do comissário surgiram um dia depois do **Presidente do BCE se ter mostrado contra a possibilidade de suavizar o ritmo da consolidação orçamental**, por poder comprometer os benefícios já alcançados.

No dia 20 de fevereiro, o **Parlamento Europeu aprovou a aplicação de regras mais rígidas de controlo orçamental** (o chamado *two-pack*, que prevê a apreciação de projetos de orçamentos nacionais pela Comissão Europeia) e, em contrapartida, obteve a promessa de se estudar a emissão de dívida conjunta na UE. O Comissário Olli Ehen explicou que o compromisso alcançado (ainda a aprovar formalmente) entre os governos da UE e os parlamentares prevê a formação de um grupo de peritos "para aprofundar a análise sobre os possíveis prémios, riscos, requisitos e obstáculos de uma emissão conjunta [de dívida] na forma de um **fundo de resgate e eurobills**" (títulos de dívida de curto prazo). O grupo apresentará as suas conclusões até março de 2014.

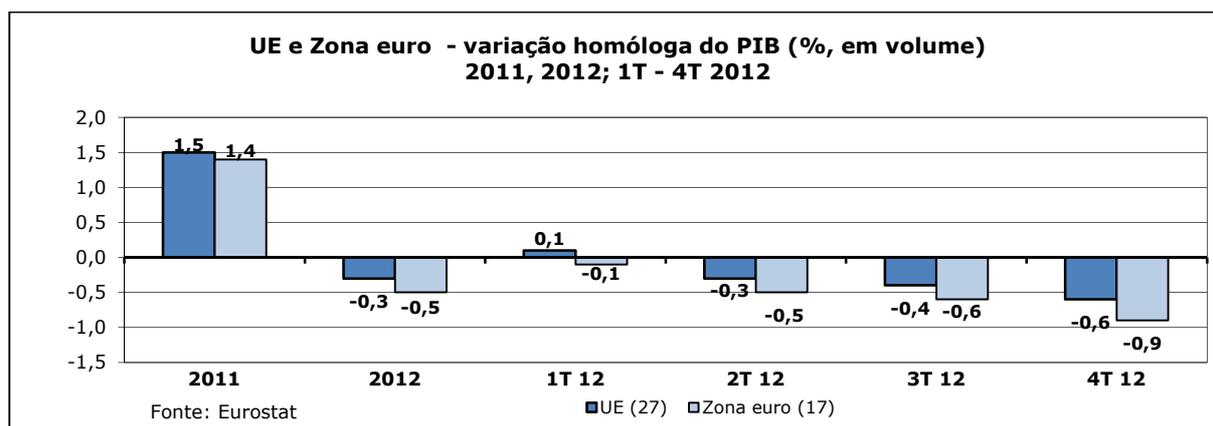
No decurso do mês, destaca-se também um aumento das **tensões políticas**, com impacto nos **mercados de dívida soberana** (ver análise das *yields* soberanas na secção PORTUGAL), primeiro com o escândalo de financiamento partidário em **Espanha**, e depois em face do impasse político em **Itália** no final do mês, no rescaldo das eleições legislativas de 24 de fevereiro, temendo-se um cenário de impasse prolongado ou a tomada de posse de um governo sem capacidade ou vontade de prosseguir as reformas estruturais.

No dia 27 de fevereiro, a **agência de notação Moody's** considerou que o resultado inconclusivo das eleições em Itália, que tem uma importância sistémica na zona euro, pode reacender a crise de dívida na zona euro, com repercussões negativas para as outras nações sob pressão nos mercados de dívida.

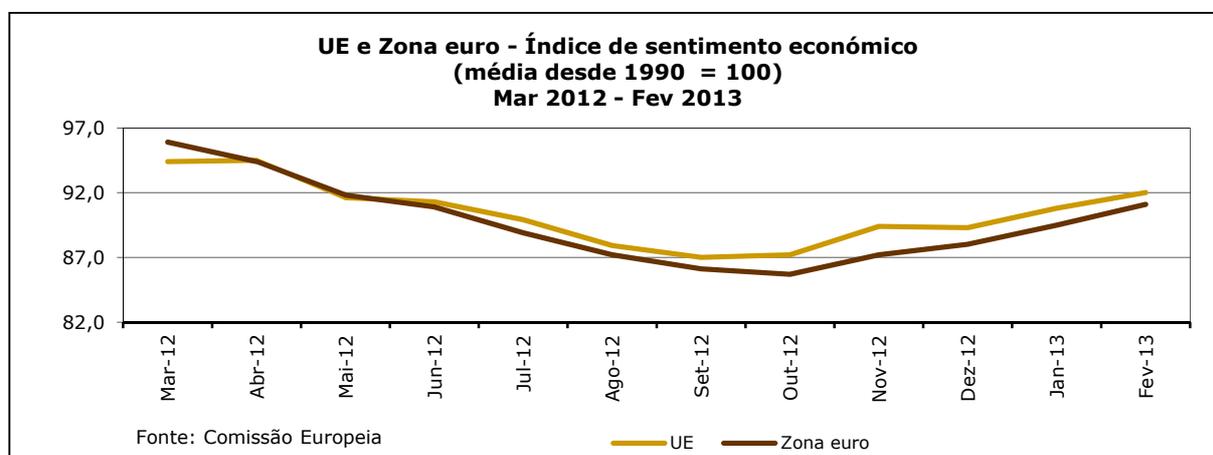
Nas **previsões** de Inverno da Comissão Europeia, divulgadas no dia 22 de fevereiro, as perspetivas de crescimento do PIB da **zona euro** foram reduzidas para variações reais de -0.6% em 2012 e -0.3% em 2013 (face a valores de -0.4% e 0.1% nas anteriores previsões), a refletir o desempenho abaixo do esperado no final de 2012, não obstante a melhoria das condições financeiras. Assim, a recuperação em 2013, partindo de um PIB mais baixo, será mais gradual do que anteriormente esperado, para o que contribui também o ajustamento dos balanços dos agentes económicos. A previsão de crescimento em 2014 foi mantida em 1.4%. No caso da **UE**, apenas a projeção para 2013 foi

alterada de (de uma taxa de crescimento económico de 0.4% para 0.1%), mantendo-se os valores de 2012 (-0.3%) e 2014 (1.6%).

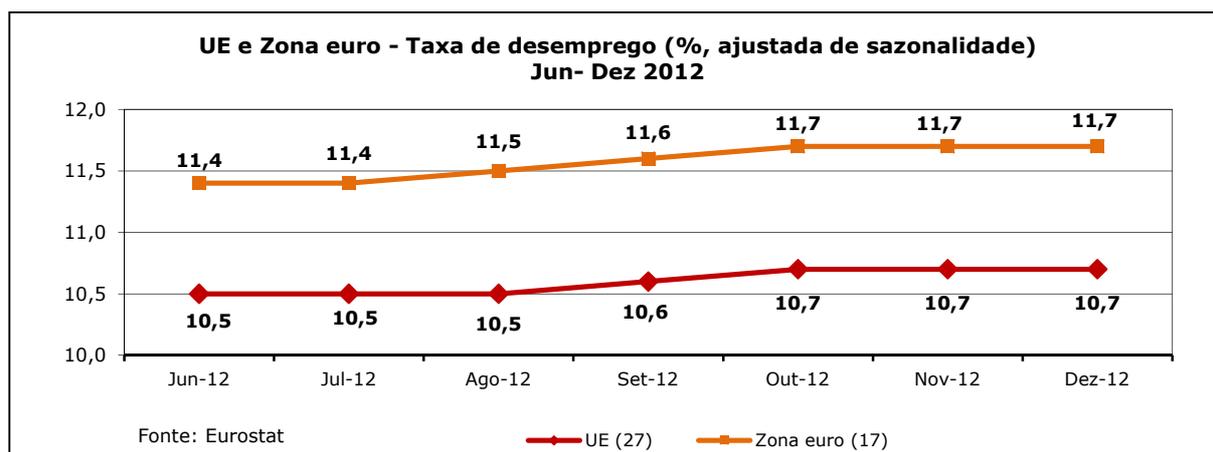
Em termos de **dados de conjuntura**, salienta-se o agravamento da quebra homóloga do PIB da UE e da zona euro no quarto trimestre (variações reais de -0.6% e -0.9%, respetivamente, após -0.5% e -0.6% no trimestre anterior), incluindo quedas de 0.3% em França, 2.7% em Itália e 1.8% em Espanha. A Alemanha registou um forte abrandamento homólogo (de 0.9% para 0.4%), tendo passado a apresentar uma variação trimestral negativa (-0.6%).



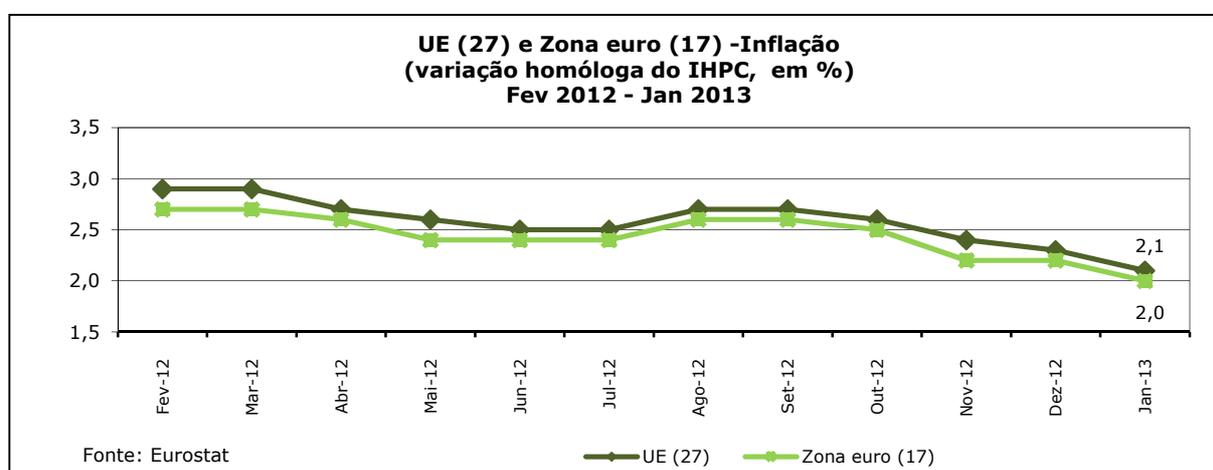
Quanto a informação prospetiva, merece realce a recuperação mais acentuada do índice de sentimento económico da zona do euro e da UE em fevereiro (após mínimos de 3 anos em outubro do ano passado), apontando para um andamento mais favorável da economia europeia nos próximos meses.



Segundo dados preliminares do Eurostat, a **taxa de desemprego da zona euro e da UE** mantiveram-se inalteradas em **dezembro** (em 11.7% e 10.7% respetivamente), pelo segundo mês consecutivo. No conjunto de **2012**, a taxa de desemprego média subiu para 11.6% na zona euro (10.5% em 2011) e 10.5% na UE (9.8%).



Em janeiro, a UE e a zona euro voltaram a registar uma descida da **inflação** homóloga (para 2.1% e 2%, respetivamente, após 2.3% e 2.2% em dezembro). A inflação média anual situou-se em 2.6% na UE e em 2.4% na zona euro.



No dia 7 de fevereiro, o **Banco Central Europeu (BCE)** manteve as suas taxas diretoras inalteradas em mínimos históricos (0.75%, no caso da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento), pelo sétimo mês consecutivo, num contexto de reduzidas pressões inflacionistas em face do enfraquecimento da atividade económica, que o BCE espera comece a recuperar gradualmente na parte final de 2013. Apesar dos riscos para a atividade continuarem a ser predominantemente descendentes, o BCE salientou a melhoria da liquidez dos bancos e da confiança nos mercados financeiros, comprovada pelo pagamento antecipado de parte da primeira ronda de empréstimos a 3 anos (quase 30%), lançada em dezembro de 2011.

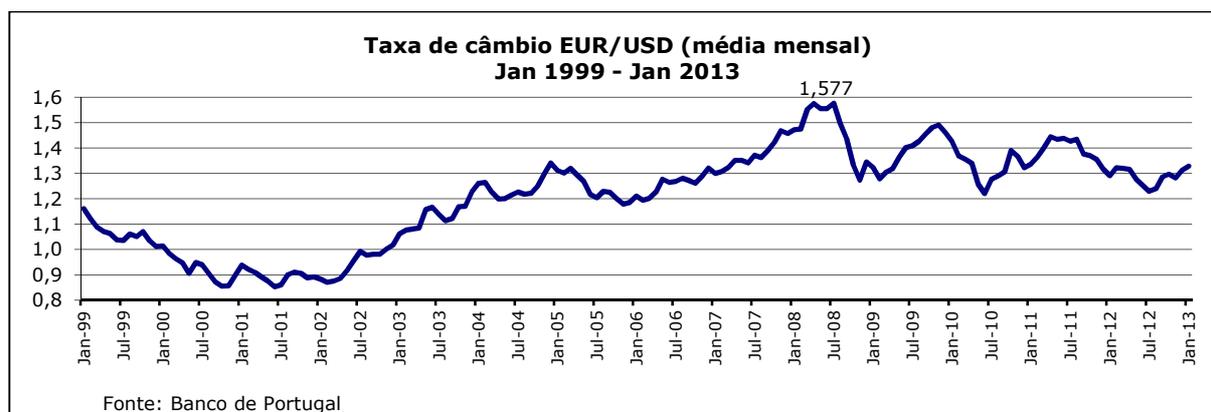
Na conferência de imprensa que se seguiu à reunião, o Presidente do BCE, Mario Draghi, referiu que a recente apreciação do euro significa um retorno da confiança na moeda, e que a cotação do euro está atualmente próximo da média de longo prazo tanto em termos nominais como reais. Draghi afirmou ainda que o BCE irá vigiar atentamente a evolução cambial na sua apreciação do balanço dos riscos para a estabilidade de preços, e lembrou que o BCE não tem objetivo para a taxa de câmbio e é independente, em resposta a uma questão sobre os

apelos de responsáveis europeus (em particular do Presidente da França) para uma “política cambial mais proactiva”.

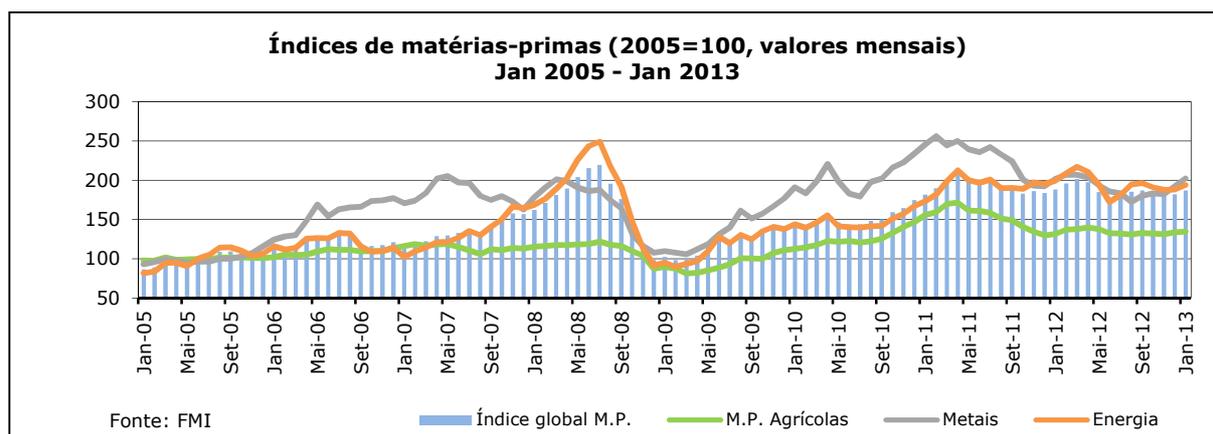
No dia 14, juntamente com o Boletim Mensal do BCE, foi divulgada uma revisão em baixa das **previsões de crescimento económico da zona euro**, passando para 0% em 2013 e 1.1% em 2014 (face a valores de 0.3% e 1.3% nas anteriores projeções).

## **COTAÇÕES INTERNACIONAIS**

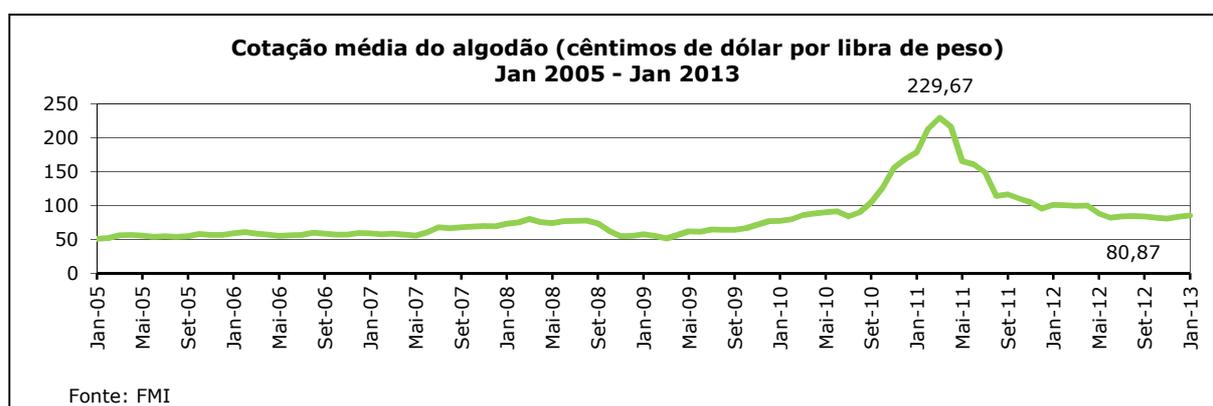
Em **janeiro de 2013**, a cotação do euro valorizou-se 1.3% em média mensal (para 1.3288 dólares, um máximo de mais de um ano) e 2.7% em comparação de final de mês (para 1.355 dólares, o valor mais elevado desde 18 de novembro de 2011), atingindo níveis considerados “preocupantes” por vários responsáveis europeus (incluindo o Presidente do Eurogrupo e o Presidente da França), embora reflita a confiança de que o projeto do euro não está em risco. A subida do euro traduziu o sucesso das várias emissões obrigacionistas soberanas, num contexto de maior confiança nos mercados financeiros, e a manutenção das taxas de juro diretoras do BCE no início do mês, frustrando as expectativas de descida. Já em **fevereiro**, a cotação diária do euro euro corrigiu gradualmente em baixa ao longo do mês (até 1.3097 dólares no dia 27), para o que contribuiu a queda do PIB europeu no quarto trimestre, as tensões políticas em Espanha e na Itália, o acordo cambial no seio do G20 e os receios de retirada prematura dos estímulos monetários da Reserva Federal.



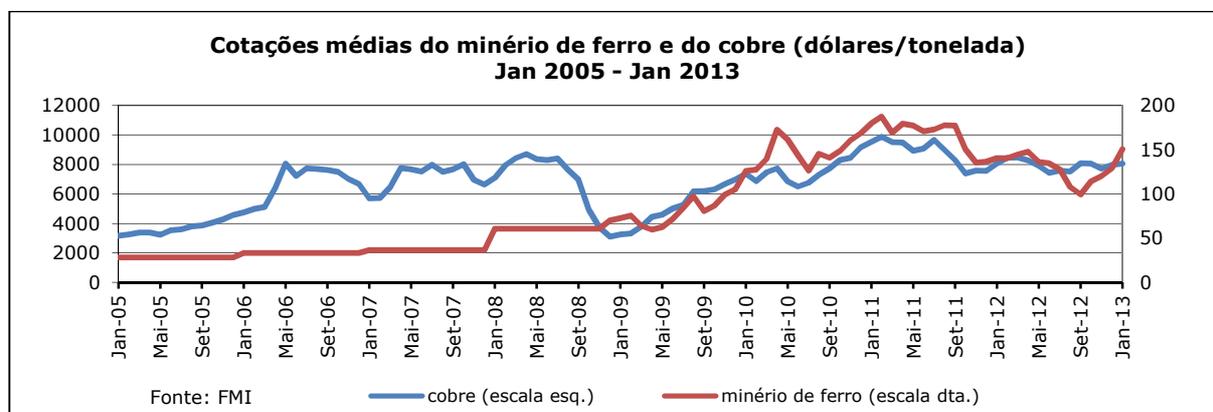
Em janeiro, o **índice global de matérias-primas** do FMI valorizou pelo segundo mês consecutivo (2.7%), com ganhos nas principais componentes (5.8% nos **metais**, 3.1% na **energia** e 0.7% nas **matérias-primas agrícolas**), refletindo a melhoria da conjuntura, na sequência do adiamento do “precipício orçamental” nos EUA, do pacote de estímulo económico anunciado pelo Governo do Japão e do crescimento acima do previsto do PIB chinês no quarto trimestre, além da redução das *yields* soberanas na zona euro.



Nas matérias-primas agrícolas, salienta-se a segunda subida mensal consecutiva do preço do **algodão** (2.6%, para 85.51 cêntimos de dólar por libra de peso), suportada pelo aumento de importações pela China (não obstante os enormes *stocks* da matéria-prima no país, promovida pela subsidiação dos preços) e pelo facto de, excluindo a China, já não se registar um excesso de oferta.

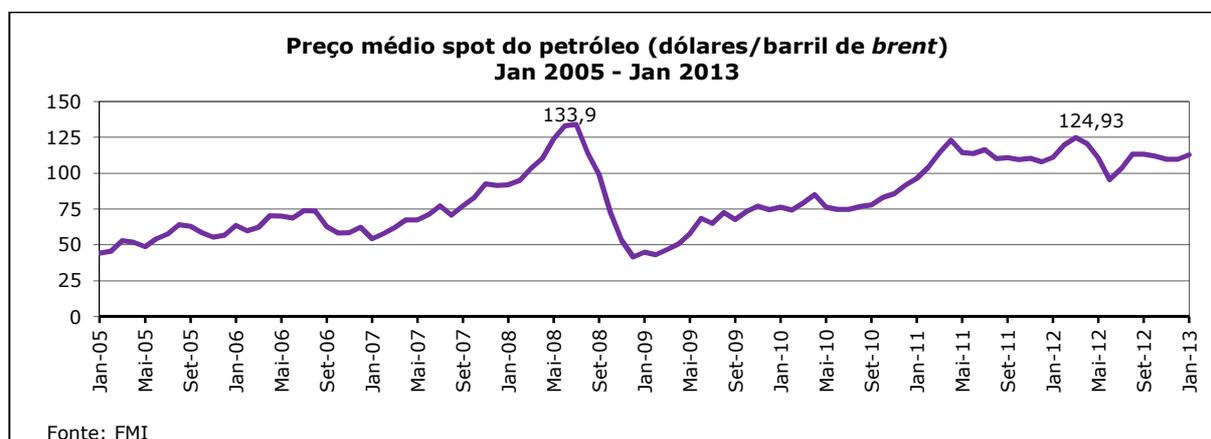


No que se refere aos **metais**, a cotação média do **cobre** subiu 1.1% em janeiro (para 8053.74 dólares/tonelada), suportada pela melhoria da procura, enquanto a cotação média do **minério de ferro** valorizou 16.8% (para 150.49 dólares/tonelada), em resultado da reposição de *stocks* dos operadores chineses e da melhoria da conjuntura em janeiro.



*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).*

Em janeiro, a cotação média do *brent* valorizou 3% (para 112.93 dólares), refletindo a melhoria da conjuntura e a revisão em alta da procura de petróleo pela Agência Internacional da Energia (devido ao maior otimismo quanto à economia chinesa), que forneceu ainda a indicação de que os *stocks* dos países desenvolvidos diminuíram e a produção da Arábia Saudita baixou após face a um máximo de 30 anos. Durante o mês, o banco de investimento Goldman Sachs considerou possível o preço do petróleo escalar até aos 150 dólares por barril neste Verão devido à tensão no Médio Oriente. Já em fevereiro, o preço diário do *brent* continuou em alta até meio do mês (117.84 dólares, no dia 17), impulsionado também pelo aumento das importações de petróleo da China, mas depois recuou até perto do final do mês (113.41 dólares no dia 26), a refletir os receios de uma retirada prematura dos estímulos da Reserva Federal, o impasse político em Itália e o regresso às negociações sobre o programa nuclear do Irão.



## **PORTUGAL**

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

No dia 7 de fevereiro, o Secretário de Estado das Obras Públicas, Transportes e Comunicações, Sérgio Monteiro afirmou que o comboio de alta velocidade (TGV) está cancelado de forma irreversível, e que o atual o projeto é **a Linha de Transporte de Mercadorias (LTM)**, com o objetivo "de ligar os portos do sul - Setúbal, Sines e Lisboa - ao resto da Europa". O Secretário de Estado destacou que o projeto LTM reduz os custos para os exportadores em 40% e aumenta a capacidade de carga para os transportadores em 80%. No futuro, o projeto LTM Portugal-Europa ligará também os Portos do Norte do país ao resto da Europa.

Sobre os custos associados, Sérgio Monteiro afirmou que "o anterior projeto do TGV, na ligação a Lisboa, tinha um custo de 4276 milhões de euros, que se reduz para cerca de 700 milhões" no projeto LTM, de acordo com as estimativas disponíveis, representando "uma redução de 84% do custo de investimento,

onde a componente nacional por transferências dos Orçamentos do Estado se reduz para 175 milhões de euros”.

No dia 8 de fevereiro, com os votos a favor da maioria e do PS, a Assembleia da República aprovou a alteração à **Lei de Enquadramento Orçamental** que transpõe a regra de ouro para o défice estrutural do Tratado Orçamental europeu, que Portugal foi um dos primeiros países a ratificar.

Após o acordo alcançado pelos Chefes de Estado e de Governo da União Europeia sobre o **quadro orçamental plurianual para 2014-2020**, o Primeiro-Ministro de Portugal manifestou satisfação com o facto de ter sido alcançada uma redução de verbas inferior à média nas componentes de coesão e política agrícola comum (menos 9.7% no conjunto das duas rubricas, para 27.8 mil milhões de euros, face a uma queda de 13.1% para o conjunto dos países europeus).

No que respeita à coesão, o Conselho concordou com a proposta portuguesa de distribuir os 1000 milhões de euros adicionais aprovados em novembro de forma diferente da proposta inicial da Comissão: “450 milhões serão alocados às regiões mais desenvolvidas - onde se incluem 150 milhões para a Madeira -, e os restantes serão alocados às regiões menos desenvolvidas e de transição, mais especificamente 75 milhões para Algarve e 475 milhões para as regiões menos desenvolvidas”, segundo o Primeiro-Ministro, com o objetivo de “destinar a maior parte destes 1.000 milhões às regiões menos desenvolvidas e de transição”.

No dia 9 de fevereiro, o Governo aprovou **contratos fiscais de investimento** com 10 empresas com projetos de investimento que mantêm 3502 empregos e criam mais 289.

No dia 18, foi conhecido que a **Comissão de Reforma do IRC**, liderada por António Lobo Xavier, vai propor ao Ministro das Finanças medidas de incentivo ao investimento com efeitos imediatos, com destaque para uma proposta de uma dedução à coleta de IRC em função dos lucros reinvestidos.

No dia 20, numa audição da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública da Assembleia da República (COFAP), o Ministro das Finanças anunciou que irá rever em baixa de cerca de 1 ponto percentual a previsão de evolução do PIB em 2013, que passará, assim, de -1% para cerca de -2% em termos reais, um valor a confirmar no final do sétimo exame regular do programa de ajustamento. A evolução desfavorável da atividade económica em Portugal e nos parceiros comerciais na Europa no quarto trimestre influenciou a revisão em baixa do cenário macroeconómico para 2013, segundo o ministro das Finanças.

O ministro afirmou que a alteração do cenário macroeconómico terá implicações no perfil do ajustamento orçamental que terão de ser ponderadas pela *troika* no sétimo exame regular. Nesse contexto, “será avaliada a possibilidade de concretização das medidas contingentes de 0.5% do PIB anunciadas já em

outubro de 2012. A composição destas medidas será uma combinação de poupanças em execução orçamental ao longo de 2013 com os efeitos das poupanças orçamentais decorrentes do processo da reforma do Estado”.

Vitor Gaspar referiu ainda que, no contexto do procedimento dos défices orçamentais excessivos, a Comissão Europeia tem conferido um peso acrescido às medidas de saldo estrutural. Sendo assim, é razoável conjecturar que a Comissão Europeia ponderará, em tempo oportuno, propor ao Conselho ECOFIN, o prolongamento por um ano do prazo concedido a Portugal para corrigir a situação de défice orçamental excessivo.

Segundo o ministro, o sétimo exame regular do programa de ajustamento “marca o princípio do fim da assistência oficial a Portugal. Marca a transição entre a urgência do ajustamento e a prioridade da estabilidade e da sustentabilidade do crescimento e da criação de emprego”. “Estão reunidas as condições necessárias para considerar a política económica e financeira num horizonte mais amplo, para construir os alicerces para um crescimento sustentado

No dia 27, a **Diretora-geral do FMI**, Christine Lagarde, respondeu a uma **carta do Presidente do PS**, António José Seguro, que solicitou a presença de “responsáveis políticos com capacidade de decisão” em Portugal para acompanharem a sétima avaliação da *troika* ao programa de ajustamento português, considerando ainda que “a próxima avaliação é crucial para a vida dos portugueses. Exige-se que seja uma avaliação política tendo em conta a grave situação económica e social”. Na carta de resposta, Lagarde afirmou que “a política económica em Portugal precisa manter um difícil equilíbrio – fazendo progressos no necessário ajustamento fiscal, mas também evitando tensões indevidas na produção e no emprego”, sendo que a delegação do FMI em Portugal tem justamente como objetivo assegurar esse equilíbrio entre ajustamento, crescimento e emprego. Sem fazer referência ao corte de 4000 milhões de euros na despesa do Estado, Christine Lagarde assegurou que os responsáveis da *troika* querem evitar aprofundar estas tensões dentro da sociedade portuguesa, mas que “a sustentabilidade das finanças públicas é essencial para evitar uma crise económica mais profunda que poderia criar ainda mais tensões na sociedade portuguesa”.

No dia 28, o Secretário de Estado da Presidência do Conselho de Ministros, Luís Marques Guedes, afirmou que o **censo às fundações** permitiu a poupança permanente de 150 m.e. por ano em transferências.

No mesmo dia, um analista sénior da **agência de notação Fitch** afirmou que o cumprimento do programa de ajustamento e a assistência dos parceiros europeus é mais relevante para o *rating* de Portugal do que o regresso do País aos mercados. Ainda assim, considerou positiva a descida das taxas de juro e as

iniciativas de emissão de dívida no mercado. O maior risco de derrapagem do programa de assistência económica e financeira de Portugal é o fraco crescimento económico. Apesar de tudo, o analista mostrou otimismo, afirmando que "passámos o pior em Portugal, no que diz respeito ao cenário-base da Fitch" e que "há razões para acreditar que os riscos estão mais equilibrados, sobretudo depois do OMT", o programa de compra de dívida do BCE.

Quanto a **legislação publicada em fevereiro com potencial impacto económico relevante**, merece destaque: a alteração das condições para aplicação do regime especial de **autorização de residência para atividade de investimento** em território nacional (Despacho nº 1661 – A/2013, série parte C nº 19, de 28/01); o estabelecimento do método de determinação das **contribuições para o Fundo de Resolução** previsto no Regime Geral **das Instituições de Crédito** e Sociedades Financeiras (Decreto-lei nº 24/2013, de 19/02); o estabelecimento do **estatuto do administrador judicial**, prosseguindo a revisão do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (Lei nº 22/2013, de 26/02).

As previsões económicas de Inverno da Comissão Europeia reviram em baixa a estimativa de variação real do PIB nacional para -3.2% em 2012 e -1.9% em 2013 (-3% e -1% nas anteriores previsões de novembro), valores quase em linha com as previsões mais recentes do Banco de Portugal, de 15 de janeiro (-3% e -1.9%, respetivamente).

Segundo a Comissão, a descida agravada do PIB em 2012 reflete o resultado pior do que o esperado da atividade no quarto trimestre (decorrente de uma contração mais forte da procura interna e da desaceleração das exportações), que implica um efeito mecânico de arrastamento acentuado e justificativo da maior parte da revisão desfavorável em 2013, sendo o remanescente da revisão explicado pela deterioração das perspetivas para o mercado externo.

A procura interna deverá continuar em contração no primeiro semestre de **2013**, de acordo com a Comissão europeia, que aponta para uma recuperação gradual da atividade na segunda metade do ano, suportada por uma melhoria da confiança das empresas e dos consumidores, e pela esperada retoma da procura externa. Ainda assim, espera-se ainda uma queda de 2.8% do consumo privado e de 8% do investimento, e uma subida de apenas 1.4% das exportações (após variações reais de -5.8%, -14.9% e 3.4% em 2012, respetivamente).

A Comissão espera que a recuperação económica ganhe consistência em 2014, ano em que é esperado um aumento de 0.8% do PIB (com igual contributo da procura interna e da procura externa líquida), valor inalterado face às anteriores previsões, mas inferior ao esperado pelo Banco de Portugal (1.3%, 0.6 pontos percentuais atribuíveis à procura externa líquida e 0.8 p.p. à procura interna). Em termos de principais rubricas, a Comissão aponta para subidas de 0.5% do consumo privado, de 3% do investimento e de 4.6% das exportações, mas também uma recuperação das importações (3.8%, após descidas de 3.1% em 2013 e 7.3% em 2012).

A previsão da taxa de desemprego foi significativamente revisto em alta (para 15.7% em 2012, 17.3% em 2013 e 16.8% em 2014, face a 15.5%, 16.4% e 15.9% nas anteriores previsões), a refletir a deterioração das perspetivas para o PIB. Destaca-se, em particular, a subida da taxa de desemprego para 17.3% em 2013, que constitui a pior previsão até ao momento. Estes valores decorrem da deterioração esperada do emprego, que deverá registar variações de -4.3%, -2.7% e 0.5% nos três anos, segundo os novos dados da Comissão (face a projeções de -4%, -1.6% e 0.3% em novembro).

Em contrapartida, as previsões das contas externas melhoraram face às anteriores projeções, apontando-se um saldo conjunto das balanças corrente e de capital de -1.2% do PIB em 2012, 0.5% em 2013 e 0.8% em 2014 (-1.4%, -0.1% e 0.3% nas estimativas de novembro), significando que se antecipou em um ano a perspetiva de um excedente externo. Contudo, a Balança Corrente será ainda negativa em 2014 (-1.2% do PIB, após -1.4% em 2013 e -3% em 2012), segundo a Comissão.

A Comissão salienta que os riscos das previsões são predominantemente descendentes, podendo vir a reduzir novamente as perspetivas de crescimento económico, caso a situação do mercado de trabalho se deteriore mais do que antecipado, se as condições dos mercados financeiros e externo permanecerem frágeis, ou ainda na eventualidade do ajustamento orçamental baseado na receita levar a efeitos recessivos acima do previsto. No sentido ascendente, uma recuperação bem-sucedida do acesso aos mercados de dívida poderá ter efeitos positivos, em particular sobre o investimento.

Quanto às perspetivas orçamentais, a Comissão continua a apontar para um défice público de 5% do PIB em 2012 (mas sublinhando que se trata de um valor dependente da forma de contabilização da concessão da ANA – Aeroportos) e reuiu em alta os valores de 2013 e 2014 devido à deterioração das perspetivas de crescimento. Os novos dados apontam para um défice de 4.9% do PIB em 2013 e 2.9% em 2014, respetivamente, comparando com as anteriores previsões de 4.5% e 2.5%, que continuam a constituir as metas oficiais até à conclusão da sétima revisão regular do Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal.

As projeções do défice não incluem medidas de contingência do Governo para fazer face a desvios orçamentais, nomeadamente a antecipação para 2013 de 800 dos 4000 milhões de euros de redução permanente da despesa pública com que o Governo se comprometeu.

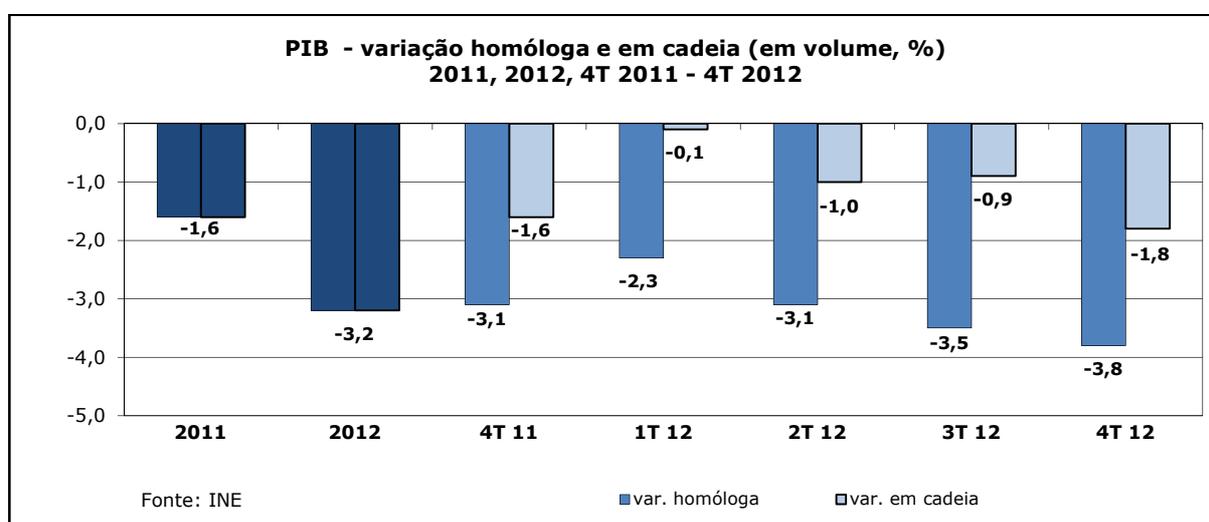
A revisão em alta do défice público implicou uma subida das projeções da dívida pública que, em lugar de estabilizar em 2014 (em 123.5% do PIB) como se projetava anteriormente, continuará a aumentar nesse ano (para 124.7% do PIB), esperando-se que recue nos anos subsequentes.

Quanto a dados de conjuntura, a estimativa rápida do INE para o PIB nacional no quarto trimestre deu conta de um novo agravamento do ritmo de quebra em termos reais, tanto em variação homóloga (-3.8%, após -3.5% no terceiro trimestre) como em cadeia (-1.8%, o dobro da descida verificada no trimestre anterior). O recuo homólogo de 3.8% foi o segundo mais elevado entre os países

com informação disponível da UE (que observou uma queda de 0.6%), a seguir à Grécia (com uma descida de 6%), segundo dados do Eurostat.

De acordo com a apreciação qualitativa do INE (não há ainda dados disponíveis por grandes componentes de despesa ou ramos), “o contributo positivo da procura externa líquida diminuiu significativamente no 4º trimestre, verificando-se uma diminuição menos acentuada das **Importações** de Bens e Serviços e uma redução das **Exportações** de Bens e Serviços. Em sentido oposto, a procura interna apresentou um contributo menos negativo para a variação homóloga do PIB, traduzindo sobretudo a redução menos expressiva do **Investimento**”.

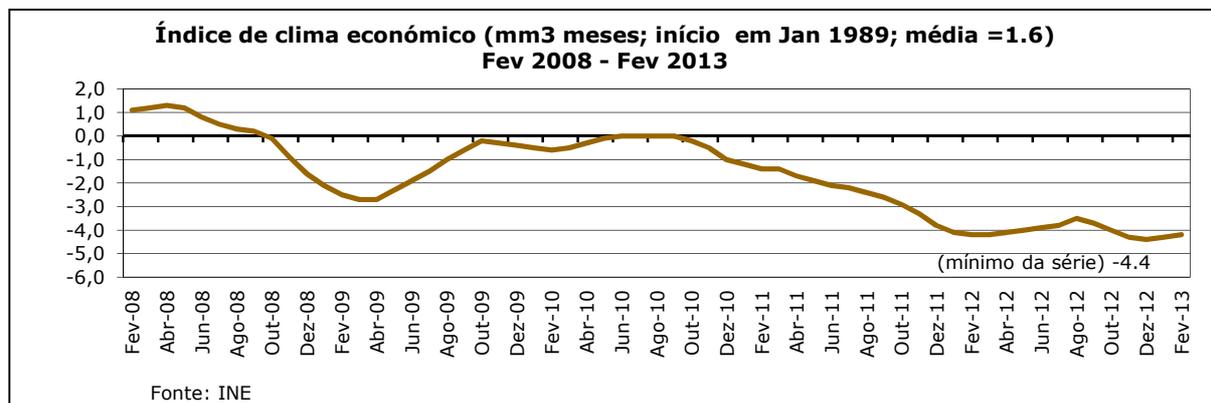
No cômputo de 2012, o PIB recuou 3.2% em termos reais (após uma queda de 1.6% em 2011), mais do que era previsto pelo Governo e pela *troika* (3%).



Dados mais recentes apontam para um menor ritmo de quebra da atividade no início de 2013. O **indicador coincidente de atividade** do Banco de Portugal voltou a recuar de forma menos intensa em janeiro (quebra homóloga de 1.4%), após um desagravamento no quarto trimestre (queda homóloga de 1.9%, menos 0.9 pontos percentuais do que no trimestre anterior), um desagravamento que não se verificou no andamento do PIB. O **indicador coincidente do consumo privado** do Banco de Portugal também continuou a registar uma evolução menos negativa em janeiro (variação homóloga de -4.6%, após -4.9% no quarto trimestre e -5.3% no terceiro trimestre).

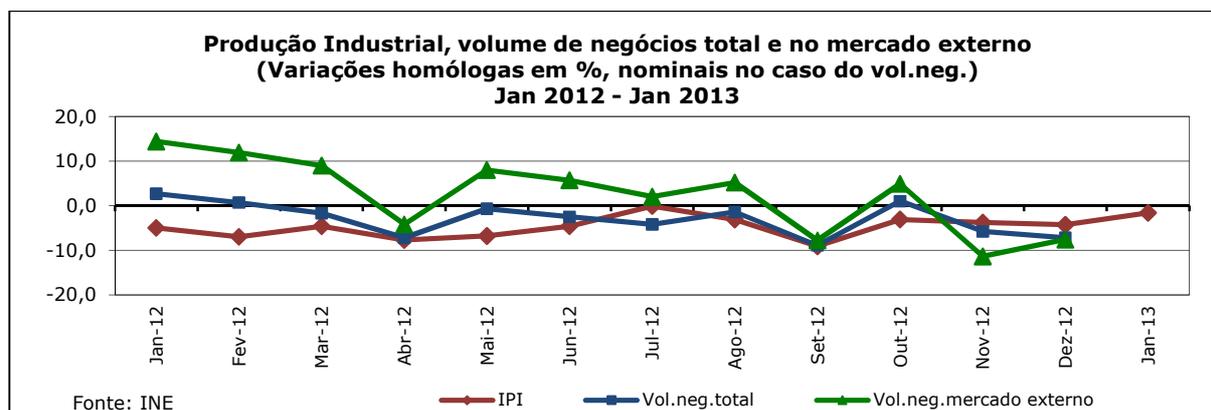
No que se refere ao **comércio internacional de mercadorias**, os dados do INE mostram que as **exportações** em valor diminuíram 3% no **quarto trimestre**, em termos homólogos (incluindo uma quebra de 3.2% em dezembro, resultando de variações de -5.7% no mercado intracomunitário e 2.7% no extracomunitário), não impedindo um crescimento no conjunto de **2012** (5.8%). Por sua vez, as **importações** de mercadorias registaram uma queda nominal homóloga de 3% no quarto trimestre e de 5.4% no cômputo de 2012.

O **indicador de clima económico** do INE aumentou em janeiro e fevereiro, após atingir um mínimo histórico em dezembro. Esta evolução sugere uma atenuação da quebra de atividade nos próximos meses. Nos **indicadores de confiança** (que integram a maioria das questões usadas no indicador de clima), a melhoria foi generalizada, tendo a maior subida ocorrido no indicador de confiança dos **consumidores**, seguido pelos indicadores da **construção e obras públicas**, da **indústria transformadora**, dos **serviços** e do **comércio**.

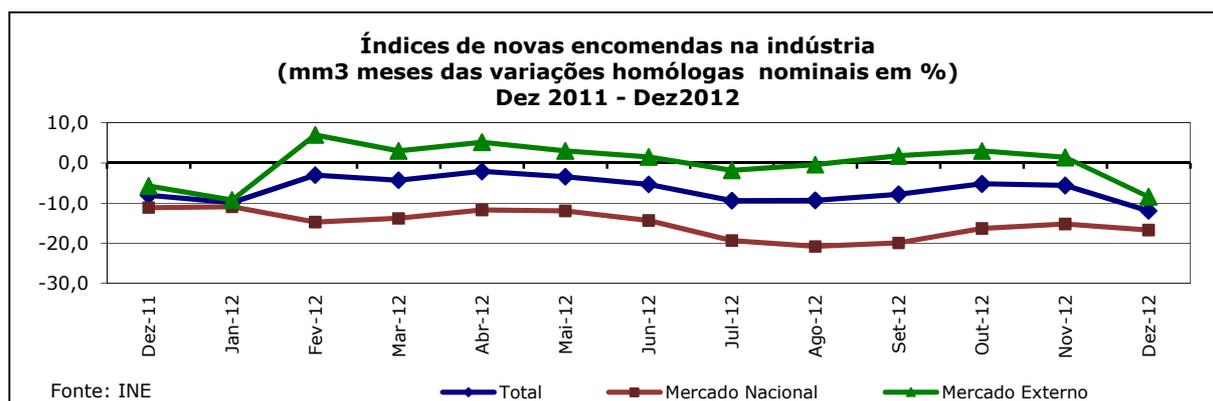


Relativamente à **atividade industrial**, os dados mais recentes mostram:

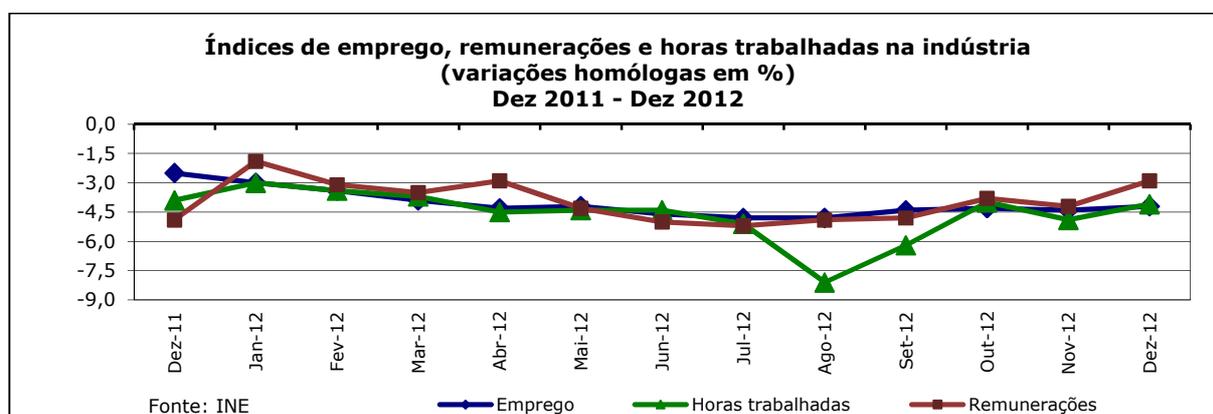
(i) a variação homóloga de -4.1% da produção industrial em janeiro (após -3.7% no quarto trimestre e -5% no conjunto de 2012; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -7.2% no volume de negócios em dezembro (-4% no quarto trimestre e -3% em 2012), que se repartiu entre -7.6% no mercado externo (-4.7% no quarto trimestre e 2.3% em 2012) e -7% no nacional (-3.5% no quarto trimestre e -6.5% em 2012);



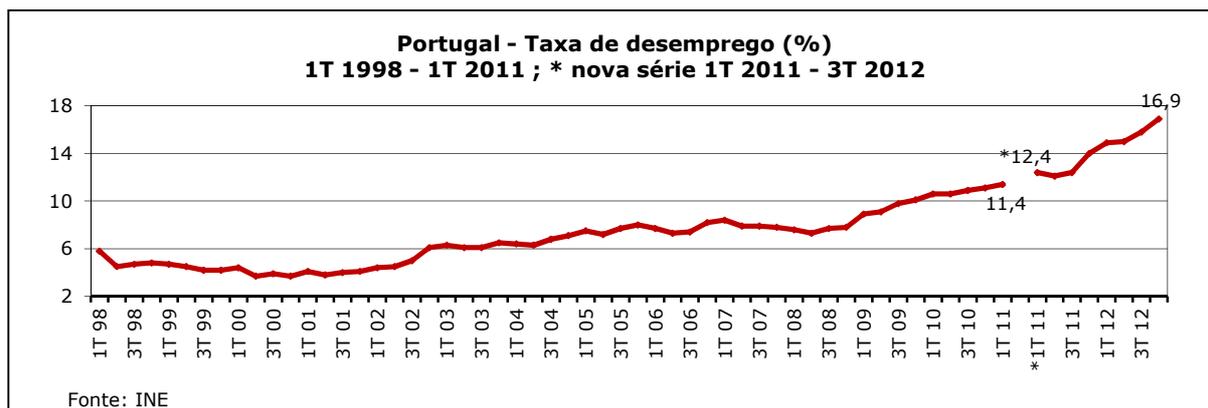
(ii) a variação homóloga de -11.9% das novas encomendas industriais no quarto trimestre (-5.6% no trimestre até novembro e -7.2% em 2012), incluindo variações de -16.7% no mercado nacional (-15.2% no trimestre até novembro e -16.1% em 2012) e de -8.4% no mercado externo (1.4% no trimestre até novembro e -0.5% no conjunto de 2012);



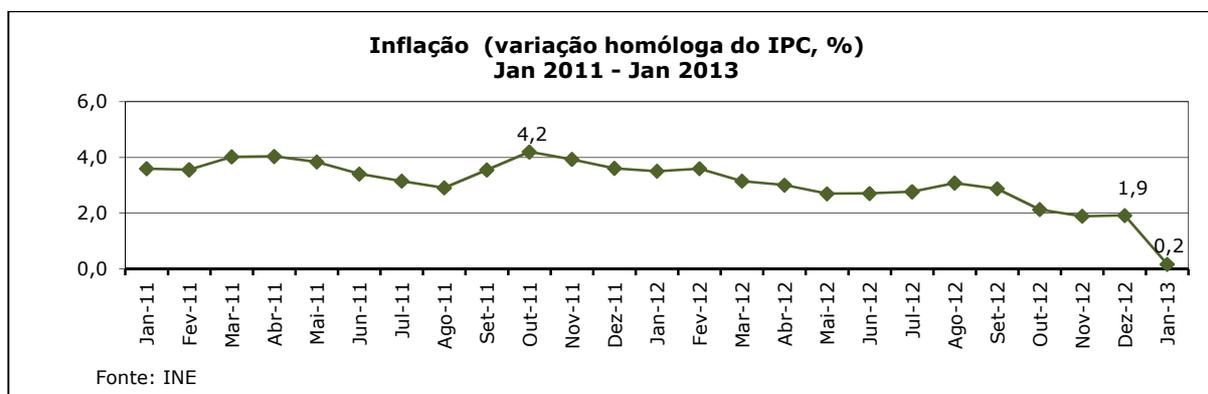
(iii) a variação homóloga de -4.2% no índice de **emprego industrial** em dezembro (-4.3% no quarto trimestre e -4.2% em 2012), de -4.1% no **índice de horas trabalhadas** (-4.3% no quarto trimestre e -4.6% em 2012, valores com ajustamento de calendário) e -2.9% nas **remunerações** (-3.6% no quarto trimestre e -3.9% em 2012).



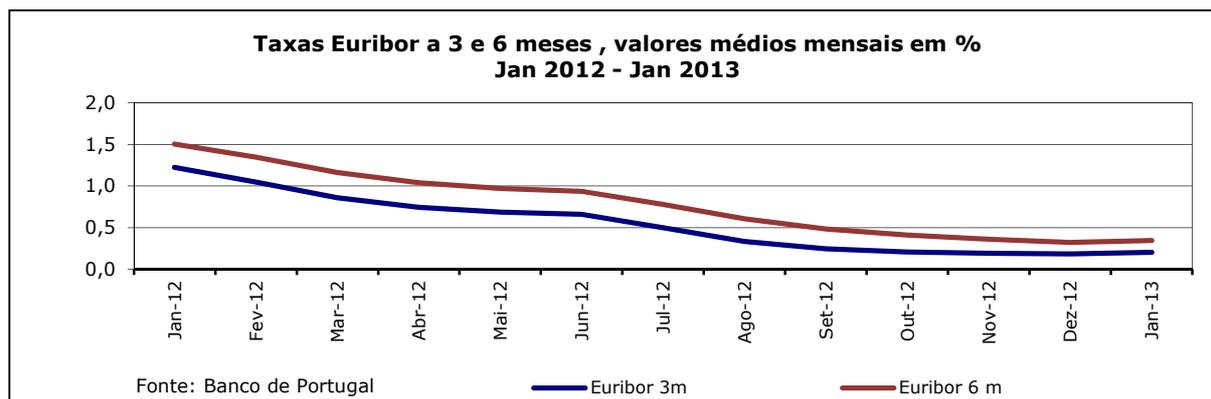
A **taxa de desemprego** nacional agravou-se para um novo máximo histórico de **16.9%** no **quarto trimestre**, traduzindo um aumento de 2.9 p.p. em termos homólogos e de 1.1 p.p. em cadeia (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade, que influencia a evolução trimestral). A **população desempregada** situou-se em 923.2 mil pessoas, correspondendo a um aumento homólogo de 19.7% e trimestral de 6% (mais 152.2 mil e 52.3 mil pessoas, respetivamente). A **população empregada** diminuiu 4.3% em termos homólogos e 2.7% em cadeia (menos 203.6 mil e 124.5 mil pessoas, respetivamente), passando para 4531.8 mil pessoas. A **taxa de desemprego média anual em 2012** foi de 15.7%, o que representa um acréscimo de 2.9 p.p. em relação ao ano anterior.



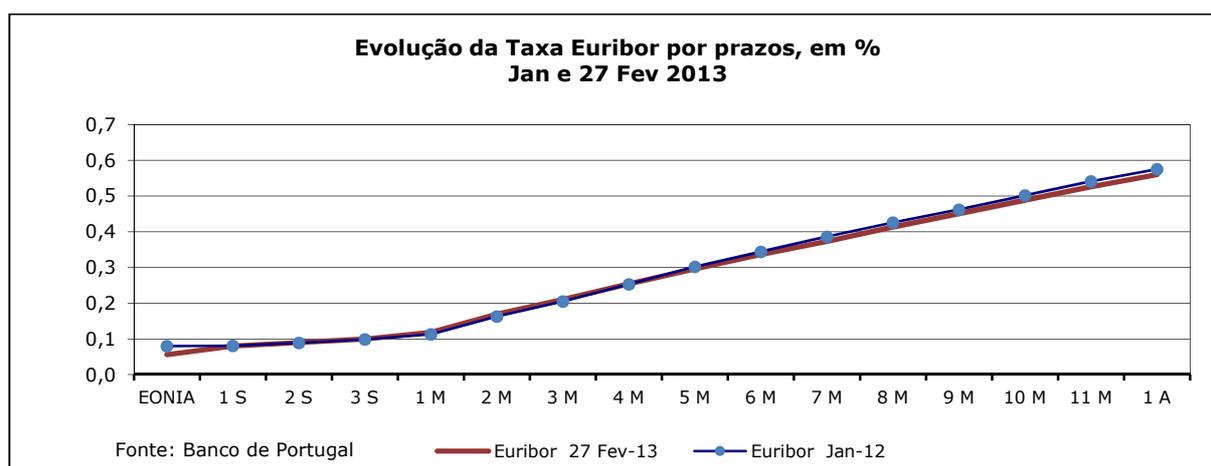
Em janeiro, a taxa de **inflação homóloga** recuou bruscamente para um mínimo de três anos (0.2%, após 1.9% em dezembro), mas a descida refletiu em grande parte a anulação dos efeitos de base associados ao agravamento do IVA (explicando 1.1 p.p. de descida, segundo o INE) e das taxas moderadoras na saúde em janeiro de 2012. O INE refere que o aumento do peso dos produtos sazonais contribuiu para a descida da inflação em janeiro, dado tratar-se de uma época de saldos na classe de vestuário e calçado. **A taxa de inflação média anual**, menos sujeita aos efeitos acima referidos, reduziu-se para 2.5% (após 2.8% em dezembro de 2012), tendo o indicador de inflação subjacente (que exclui os produtos alimentares não transformados e a energia) recuado para 1.3% (menos 0.2 p.p. que em dezembro).



No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses aumentaram em janeiro**, quer em média mensal (0.205% e 0.344%, respetivamente, após 0.185% e 0.324% em dezembro) quer em valor de final de mês (0.232% e 0.378%, face a 0.187% e 0.32% no dia 31 de dezembro), recuperando de mínimos históricos. A correção em alta das taxas Euribor diárias traduziu a manutenção das taxas diretoras do BCE na reunião de início do mês (frustrando a expectativa de descida) e a devolução antecipada de fundos emprestados pelo BCE no âmbito da primeira das grandes operações de injeção de liquidez realizadas em 2012.

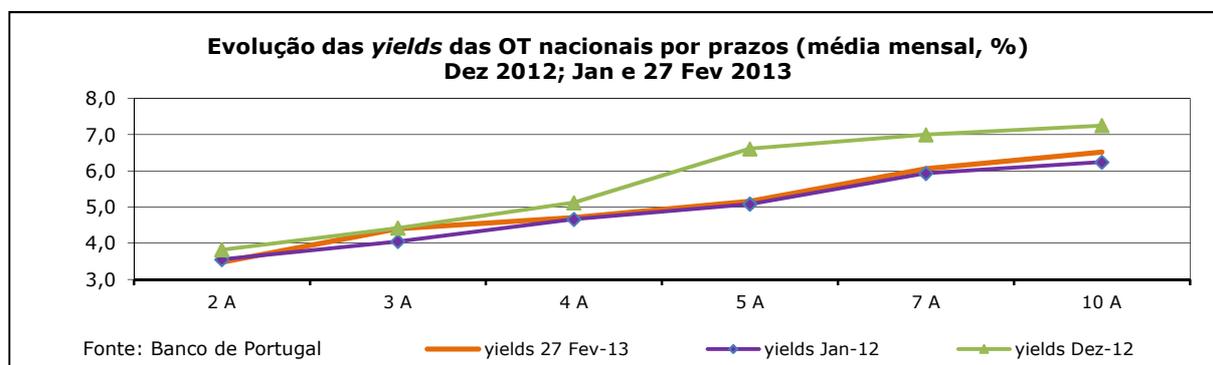


Contudo, as taxas Euribor diárias retomaram a trajetória de descida em fevereiro (atingindo 0.21% a 3 meses e 0.336% a 6 meses no dia 27). Esta evolução refletiu a indicação do Presidente do BCE que irá ter em conta a evolução cambial na avaliação dos riscos para a estabilidade de preços, a revisão em baixa das perspectivas de crescimento do BCE, e o anúncio de que os bancos irão devolver antecipadamente à autoridade monetária menos dinheiro do que era estimado relativamente ao primeiro dos empréstimos de emergência.

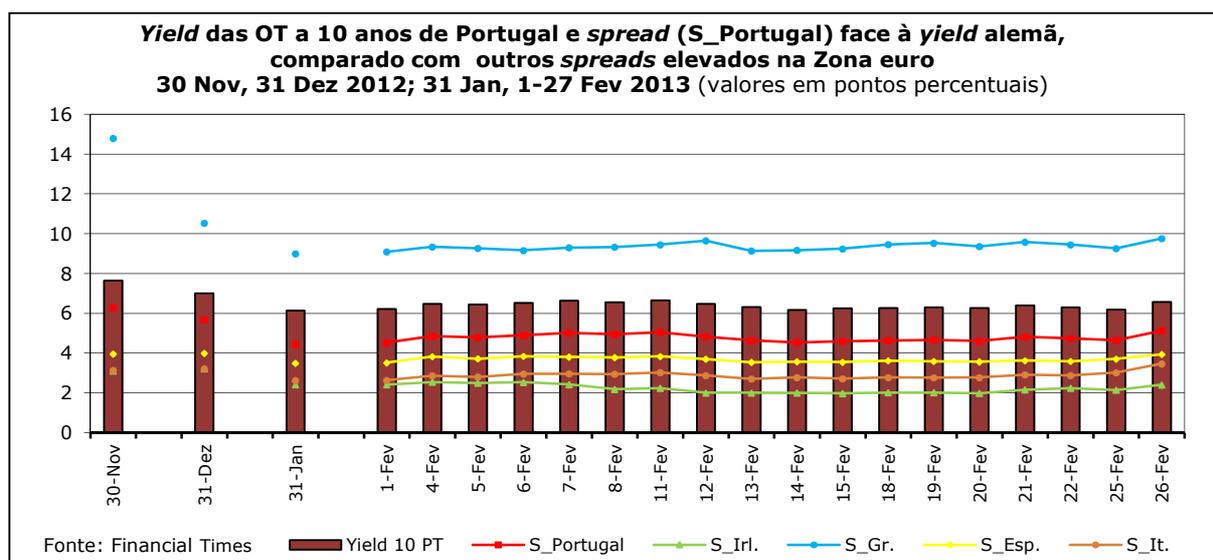


No mercado secundário de obrigações do Tesouro português, as yields médias mensais de Portugal diminuíram em janeiro para mínimos desde outubro de 2010 (3.55% no prazo residual de 2 anos, 5.08% nos 5 anos e 6.24% nos 10 anos, após 3.82%, 6.61% e 7.25% em dezembro, respetivamente), refletindo a realização de várias emissões obrigacionistas bem-sucedidas na zona euro, em particular com o regresso de Portugal ao mercado primário de dívida soberana de longo prazo, no dia 23. Já em fevereiro, a tensão política em Espanha e o impasse político em Itália (que pode reacender a crise do euro) conduziram a uma subida das yields nos países sob maior pressão nos mercados (com exceção da Irlanda, beneficiando do anúncio de reescalonamento da dívida), incluindo Portugal (atingindo 3.47% no prazo residual de 2 anos, 5.16% nos 5 anos e 6.52% nos 10 anos, no dia 27). No caso de Portugal, a subida das yields foi limitada pela realização de emissões bem-sucedidas no mercado primário, e pela indicação do Presidente do IGCP da realização, em breve (embora dependendo

das condições de mercado), de emissões de dívida soberana a 10 anos, o que permitiria o acesso de Portugal ao programa de compra de dívida do BCE ("transações monetárias diretas").



A evolução da *yields* de Portugal a 10 anos acompanhou o **prémio de risco da dívida soberana nacional** (medido pelo diferencial face à Alemanha), que recuou de 5.69 pontos percentuais (p.p.) no final de dezembro, para 4.45 p.p. no final de janeiro, tendo depois aumentado para 5.15 p.p. no dia 27 de fevereiro. Ente final de janeiro e 27 de fevereiro, o prémio de risco de Portugal aumentou, assim, 0.7 p.p., que compara com variações de 0.94 p.p. na Grécia, 0.77 p.p. na Itália, 0.37 p.p. em Espanha e -0.06 p.p. na Irlanda).



Em **janeiro**, o índice acionista nacional **PSI-20** valorizou 9.7% (para 6201.43 pontos, no dia 31, perto de máximos desde agosto de 2011), a beneficiar do regresso bem-sucedido de Portugal ao mercado de dívida soberana de longo prazo, abrindo caminho a mais emissões obrigacionistas dos bancos e outras grandes empresas cotadas, com ganhos evidentes na capacidade de financiamento. Já em fevereiro, o PSI 20 corrigiu 3.2% em baixa até dia 27 numa conjuntura mais desfavorável (queda da atividade económica em Portugal e na zona euro; tensões políticas em Espanha e em Itália), mas continuou a registar um ganho significativo desde o início do ano (6.1%, face a 2.4% no

índice de referência europeu Euronext-100, que valorizou 2.6% em janeiro e perdeu 0.3% de final de janeiro até 27 de fevereiro).

Nas **contas externas**, segundo dados preliminares do Banco de Portugal, o défice da Balança Corrente reduziu-se para 2557 m.e. em 2012, traduzindo uma descida de 78.7% face ao ano anterior (menos 9426 m.e.) e um rácio de 1.5% no PIB<sup>1</sup> (7.2% em 2011). A melhoria acentuada do saldo corrente resultou da melhoria das principais rubricas: os défices das balanças de mercadorias e de rendimentos reduziram-se em 5623 m.e. e 2042 m.e., respetivamente, enquanto os excedentes das balanças de serviços e de transferências correntes aumentaram 996 e 765 m.e..

Como o saldo positivo da Balança de capital aumentou para 3870 m.e. (mais 82.2% face a 2012, ou 1746 m.e.), o saldo agregado das balanças corrente e de capital situou-se num valor positivo de 1313 m.e. (0.8% do PIB) em 2012, após um défice de 9859 m.e. no ano anterior (5.9% do PIB).

No relatório sobre a **análise da execução orçamental de janeiro**, a Unidade Técnica de Apoio Orçamental (**UTAO**) refere que “os dados relativos ao primeiro mês do ano ainda não permitem retirar conclusões suficientemente consistentes sobre a execução orçamental do conjunto do ano, pelo que a interpretação dos resultados requer particular prudência. Ainda assim, algumas das variações observadas merecem alguma preocupação, nomeadamente as que incidem sobre rubricas cuja execução depende do ciclo económico, em particular, os impostos indiretos e o subsídio de desemprego. Independentemente da execução orçamental verificada até ao momento, é possível identificar alguns riscos suscetíveis de condicionar a concretização das metas estabelecidas para o ano de 2013, sobretudo os que decorrem do agravamento do cenário macroeconómico – hipótese já admitida pelas autoridades nacionais e internacionais. A UTAO estima que, em 2012, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional, corrigido do efeito de operações extraordinárias, se tenha situado entre 5.7% e 6.3% do PIB (e entre 4.6% e 5.2% do PIB, em termos não ajustados). Embora existam riscos de difícil quantificação, a confirmar-se o ponto central desta estimativa, o défice estará muito próximo das projeções oficiais mais recentes.”

CIP/DAE – Nuno Torres  
Elaborado com informação até 28/02/2013  
Conj Econ\_Fevereiro 2013.docx

---

<sup>1</sup> Nota: os valores do PIB considerados são os apresentados no Orçamento de Estado de 2012, estando em linha com os assumidos pelo FMI na sexta avaliação regular do programa de ajustamento, divulgada a 18 de janeiro.