

CONJUNTURA ECONÓMICA

- Março 2013 -

MUNDO

No dia 28 de março, um relatório intercalar da OCDE assinalou que a atividade económica global está a recuperar no início de 2013, após um enfraquecimento na parte final de 2012, mas a crise prolongada na zona do euro (onde o crescimento é lento e desigual) impede uma retoma mais significativa. Para o conjunto do G7, a OCDE espera um crescimento anualizado em cadeia de 2.4% no primeiro trimestre e de 1.8% no segundo, em recuperação face à quebra de 0.5% no último trimestre de 2012. Por países, a previsão é de retorno a um crescimento em cadeia moderado nos EUA e na Alemanha, em contraste com a continuação da descida em Itália (embora em desagravamento) e uma recuperação ligeira em França no segundo trimestre. Relativamente aos estímulos de política monetária, a OCDE considera que as necessidades variam bastante, defendendo uma política mais acomodatória na Europa e no Japão e julgando adequados os estímulos condicionais da Reserva Federal dos EUA, onde a necessidade de medidas extraordinárias está a diminuir.

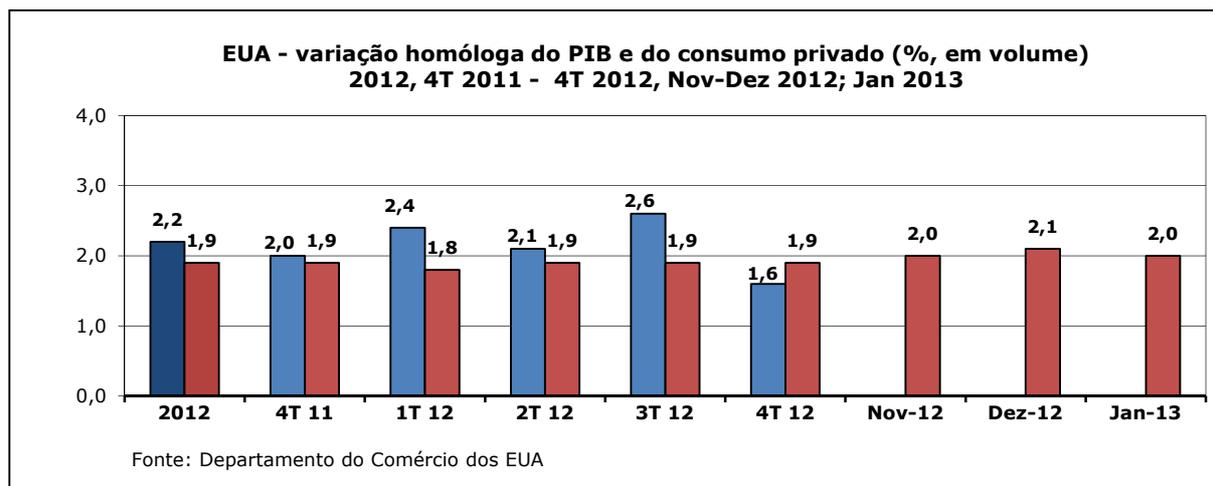
EUA

No dia 1 de março, começaram a ser aplicados os **cortes automáticos de despesa**, depois dos Partidos Democrata e Republicano se terem mostrado incapazes de alcançar um acordo até final de fevereiro. Os cortes variam entre 5% e 8%, consoante as agências federais. Na prática, centenas de milhares de funcionários públicos serão forçados a tirar alguns dias de férias não pagas.

No dia 8, a Reserva Federal anunciou os resultados da mais recente ronda de **testes de stress** financeiro (estipulados com base nos requisitos de Basileia III, com um rácio *core Tier I* mínimo de 5%), onde que a quase totalidade dos bancos analisados (17 em 18) mostrou ter capital suficiente para resistir a uma recessão económica severa, tendo reforçado as suas posições de capital desde a crise financeira.

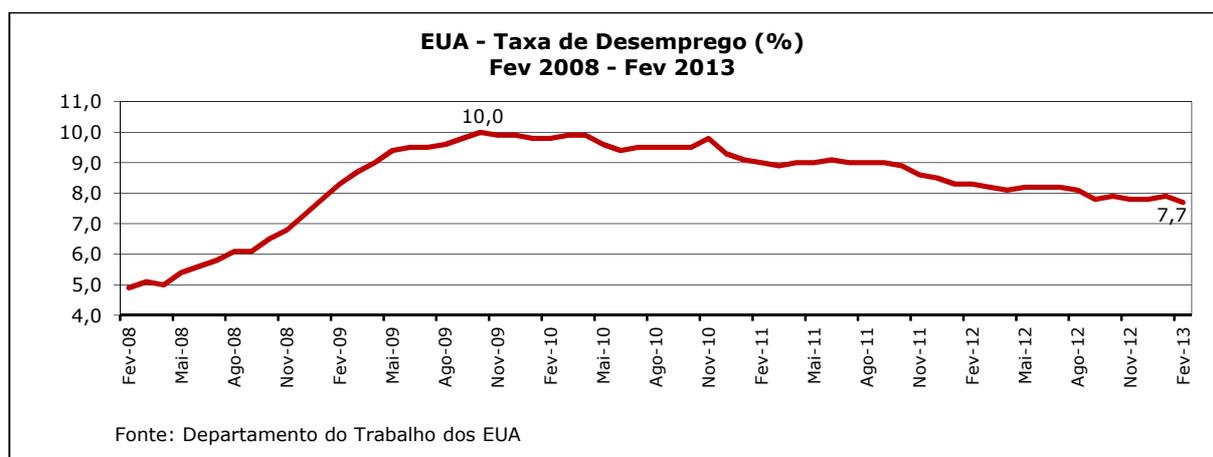
No dia 21, o Congresso dos Estados Unidos aprovou a autorização de financiamento federal até 30 de Setembro (ainda a tempo de promulgação pelo Presidente Obama antes da data limite de 27 de março), afastando o cenário do encerramento parcial dos serviços públicos por falta de recursos.

Relativamente a **dados de conjuntura dos EUA**, destaca-se o crescimento homólogo em volume de 2% do consumo privado em janeiro (um pouco acima da subida de 1.9% no quarto trimestre de 2012), a maior componente do PIB.



A **informação prospetiva** mais recente, do Instituto Conference Board, revelou um aumento do índice de indicadores avançados em fevereiro, pelo terceiro mês seguido, sugerindo uma maior resistência da economia para amortecer o efeito da contração da despesa pública (ainda não incorporado nos dados, pois só no final do mês se confirmou a incapacidade de alcançar um acordo bipartidário).

A **taxa de desemprego** dos EUA voltou a descer em fevereiro, situando-se em 7.7% (7.9% em janeiro), um mínimo de mais de mais de quatro anos.



No dia 20 de março, a **Reserva Federal** manteve a sua política monetária expansionista (compras mensais de 85 mil milhões de dólares de títulos de dívida pública e hipotecária e taxa de juro *fed funds* perto de zero). A decisão foi justificada com o valor ainda elevado da taxa de desemprego e a preocupação com o impacto da política orçamental mais restritiva. Em paralelo, foi divulgada uma ligeira revisão em baixa das estimativas de crescimento económico (para variações homólogas no quarto trimestre de 2.3% a 2.8% em 2013 e 2.9% a 3.4% em 2014).

EUROPA

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

No dia 4 de março, o Eurogrupo aprovou o desembolso de mais uma *tranche* do segundo programa de ajuda à **Grécia**, após o cumprimento das medidas previstas no programa de ajustamento.

Das conclusões do **Conselho Ecofin de 5 de março**, destaca-se: (i) a finalização das propostas de revisão dos requisitos de capital dos bancos para transpor os acordos internacionais **Basel III**; (ii) a apresentação do relatório de monitorização da Comissão Europeia sobre a **qualidade da despesa pública**, sublinhando-se, em face dos desafios de dívida e crescimento económico na UE, a necessidade de aumentar a eficiência e eficácia da despesa pública, em suporte a medidas de consolidação orçamental favoráveis ao crescimento, salvaguardando a rede essencial de apoio social. Para tal, foi preconizada a troca de informação entre os Estados-membros, incluindo a avaliação pelos pares e a adoção das melhores práticas em matérias selecionadas. O Comité de Política Económica e a Comissão Europeia deverão continuar a analisar os fatores que influenciam a qualidade corrente e futura da despesa pública e rever os processos orçamentais e as práticas conducentes à melhoria da eficiência e sustentabilidade do setor público; (iii) uma declaração dos Ministros das Finanças referindo que "em princípio estarão preparados para considerar um alargamento das maturidades dos empréstimos à Irlanda e Portugal, de modo a alisar os perfis de pagamento", com vista a "apoiar os seus esforços de recuperar o acesso aos mercados", tendo em conta "o forte compromisso com os respetivos programas de ajustamento". "A troika deverá apresentar uma proposta para a melhor opção possível para cada um dos países".

No dia 7, o Presidente do BCE utilizou indicadores de mercado para defender que as eleições italianas não têm um impacto necessariamente relevante na crise europeia, não se mostrando alarmado com o risco decorrente do impasse político no seu país. Segundo Mario Draghi, "depois de alguma excitação após as eleições, os mercados reverteram mais ou menos para o ponto onde estavam antes. Penso que os mercados percebem que vivemos em democracias". "Viram certamente que o contágio a outros países foi menor desta vez, contrariamente ao que poderia ter acontecido há um ano e meio". Draghi não se mostrou preocupado com a possibilidade do impasse político poder limitar a capacidade da Itália se candidatar ao programa de compra de dívida pública do BCE (Compras Monetárias Diretas ou OMT na sigla inglesa). Segundo Draghi, "o OMT permanece, é uma garantia muito eficaz e está lá. Mas, como disse, a bola está do lado do governo".

No dia 8, a agência de notação Fitch baixou o rating da dívida soberana de Itália (de A- para BB+), com perspetiva "negativa", considerando que "a crescente incerteza política e um cenário menos propício para mais medidas de reforma estrutural constituem um choque adverso à economia real perante uma profunda recessão".

Também no dia 8 (e após a manutenção das taxas diretas do BCE na reunião de dia 7 - ver análise abaixo), a Diretora-geral do FMI, Christine Lagarde, afirmou que há espaço para o BCE baixar as taxas de juro para combater a recessão. Lagarde apresentou o caso irlandês como exemplo para os outros países sob

ajuda (Portugal e Grécia), e defendeu ainda que países como a Alemanha devam tolerar uma inflação mais elevada e até um crescimento de salários.

Nos dias 14 e 15 de março, realizou-se mais um **Conselho Europeu**, que “realizou um debate abrangente sobre a situação económica e social e definiu as orientações para as políticas económicas dos Estados-Membros e da União Europeia em 2013. Haverá que pôr a tónica na implementação das decisões já tomadas, em particular no que respeita ao Pacto para o Crescimento e o Emprego. Deve ser dada especial prioridade ao apoio ao emprego dos jovens e à promoção do crescimento e da competitividade.”

No dia 25, o Eurogrupo anunciou um acordo com as autoridades do Chipre sobre os principais pontos de um programa de ajustamento macroeconómico, com vista a um empréstimo de até 10 mil milhões de euros (que poderá ser reforçado pelo apoio adicional solicitado ao FMI), de forma a restaurar a viabilidade do setor financeiro, um crescimento sustentável e a saúde das finanças públicas. Contudo, este quarto programa de ajustamento na zona euro, ao contrário dos três anteriores, prevê o envolvimento dos depositantes na resolução dos problemas do setor bancário (que no Chipre atingiu um sobredimensionamento sem paralelo) **e medidas temporárias de restrição aos movimentos de capitais**. Foi ainda emitida uma declaração oficial do Presidente do Eurogrupo referindo que o Chipre é um caso específico, com medidas excecionais, e que os programas de ajustamento são elaborados caso a caso e que não são usados modelos ou formatos predefinidos. Esta declaração oficial contrariou afirmações iniciais polémicas do Presidente do Eurogrupo (rapidamente desmentidas por outros responsáveis), indicando que o modelo seguido no programa do Chipre, com envolvimento dos depositantes, poderia ser seguido noutros programas de resgate. Refira-se que, numa versão inicial do acordo, eram abrangidos todos os depósitos, mas a versão final apenas impôs cortes nos depósitos acima de 100 mil euros, o valor de referência europeu para os fundos de garantia de depósito. A afirmação inicial do Presidente do Eurogrupo provocou receios de saída de capital da zona euro, levando a uma depreciação do euro, à desvalorização das ações da banca e algum ressurgimento das taxas de juro soberanas dos países sob maior pressão.

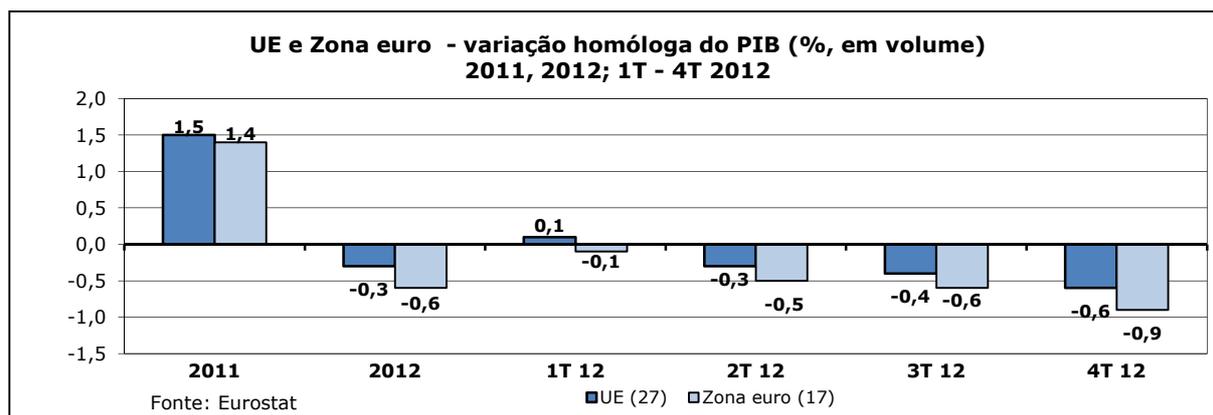
No dia 27, o Conselho Europeu confirmou o acordo para **transposição** dos requisitos de capital dos bancos previstos nos acordos internacionais de **Basel III**.¹ As propostas substituem as diretivas sobre requisitos de capital por uma regulação sobre requisitos prudenciais e uma diretiva que regula as atividades que aceitam depósitos.

Em **Itália**, no final de março permanecia o **impasse na formação do governo**. No dia 28, o Presidente de Itália, Giorgio napolitano, anunciou que irá conduzir diretamente as suas próprias consultas aos partidos com vista à formação de um

¹ Os acordos Basel III reforçam os requisitos de capital e introduzem um amortecedor de conservação de capital obrigatório e um amortecedor contracíclico discricionário, prevendo ainda novos requisitos regulatórios sobre liquidez e alavancagem, e sobrecustos de capital para instituições sistémicas.

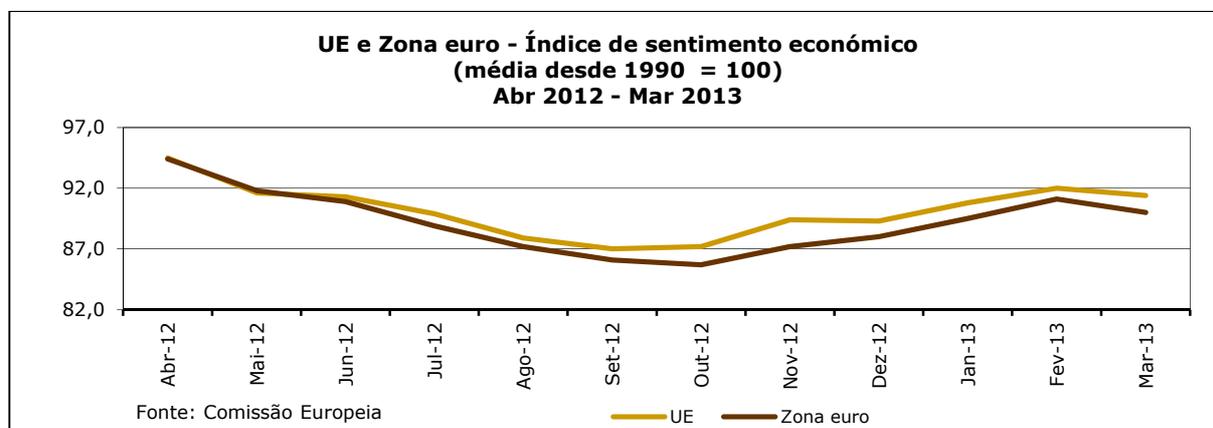
governo, após o principal líder de Esquerda, Pier Luigi Bersani, lhe ter comunicado não conseguir garantir uma maioria estável no Parlamento depois de seis dias de consultas.

Em termos de **dados de conjuntura**, as segundas estimativas do Eurostat para o **PIB da zona euro e da UE** confirmaram as quebras homólogas em volume de **0.9% e 0.6%**, respetivamente (após descidas de 0.6% e 0.4% no trimestre anterior), incluindo quedas de 0.3% em França, 2.7% em Itália e 1.9% em Espanha (1.8% nas anteriores estimativas), e um abrandamento significativo na **Alemanha** (de um crescimento de 0.9% para 0.4%).

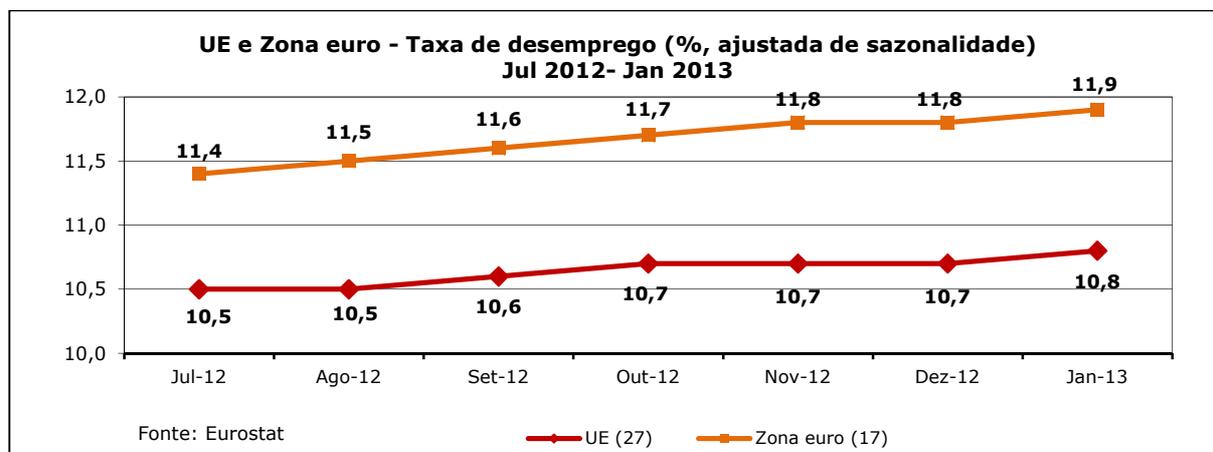


O detalhe das **componentes de despesa** fornecido com os novos dados mostra que o agravamento da quebra homóloga do PIB no quarto trimestre resultou de uma descida mais acentuada do investimento (recoo de 4.9% na zona euro e de 3.5% na UE, após 4.4% e 3.2% no terceiro trimestre), mas sobretudo do abrandamento das exportações (para variações de 2.2% na zona euro e 1.7% na UE, após 3.2% e 2.8% no trimestre anterior). A atenuação da queda do consumo privado (para 1.2% na zona euro e 0.7% na UE) evitou uma evolução ainda mais desfavorável do PIB no quarto trimestre.

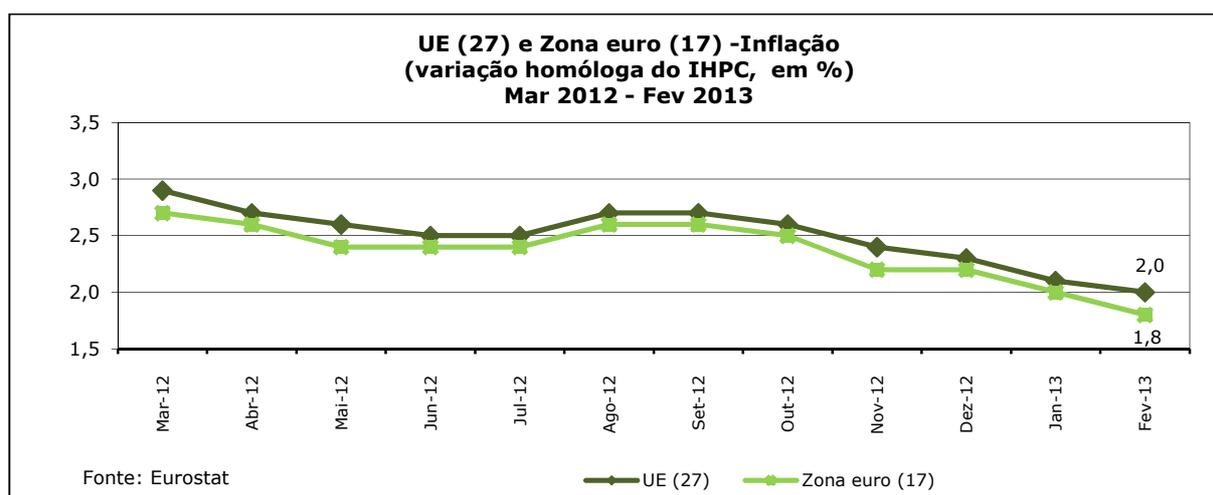
Em termos de informação prospetiva, salienta-se a descida do índice de sentimento económico da zona do euro e da UE em março, mas dentro de uma tendência de recuperação desde os mínimos de 3 anos registado em outubro de 2012. Os novos dados continuam ainda a sugerir uma evolução menos desfavorável da economia europeia nos próximos meses.



As **taxas de desemprego** da **zona euro** e da **UE** aumentaram em janeiro de 2013 (para 11.9% e 10.8%, respetivamente, após 11.8% e 10.7% em dezembro), prosseguindo uma trajetória ascendente.



A taxa de **inflação** homóloga voltou a diminuir na UE e na zona euro em fevereiro (para 2% e 1.8%, respetivamente, após 2.1% e 2% em janeiro). A inflação média anual manteve-se em 2.4% na zona euro e caiu para 2.5% na UE.



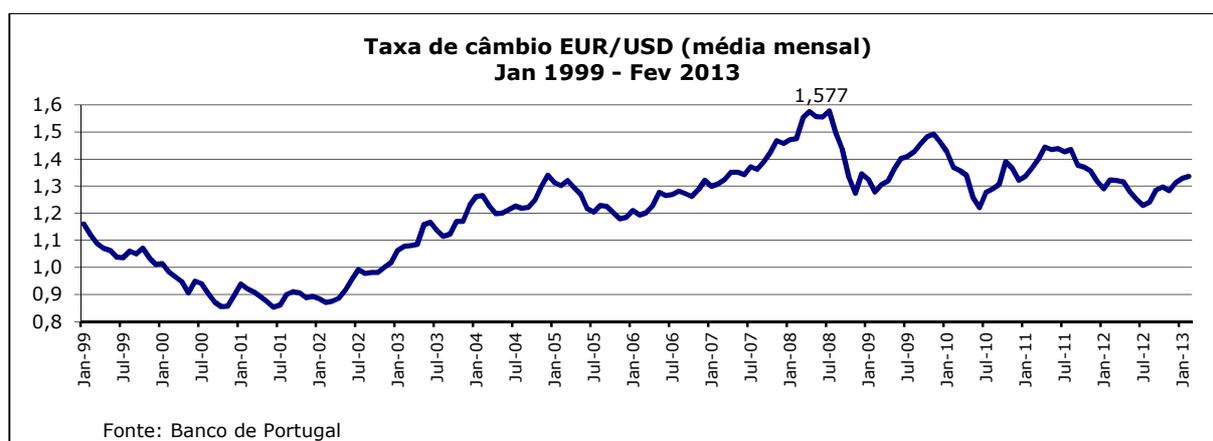
No dia 7 de março, o **Banco Central Europeu (BCE)** manteve as suas taxas diretoras em mínimos históricos (0.75%, no caso da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento), pele oitavo mês consecutivo, num contexto de reduzidas pressões inflacionistas (confirmadas pelos indicadores monetários e de crédito) e quebra da atividade económica, que se terá prolongado no início de 2013. A economia da zona euro deverá recuperar gradualmente ao longo do ano, segundo o BCE, que reviu em baixa as projeções para o PIB elaboradas por especialistas do Eurosistema (para variações entre -0.9% e -0.1% em 2013 e entre 0% e 2% em 2014), a refletir um maior efeito de arrastamento da queda da atividade no quarto trimestre de 2012. Como principais riscos das previsões, o BCE aponta a possibilidade de um enfraquecimento adicional da procura doméstica e das exportações, e uma insuficiente implementação das reformas estruturais, que poderá minar a confiança e adiar a recuperação.

Como fator positivo, o BCE apontou a melhoria da confiança nos mercados financeiros, comprovada pelo pagamento antecipado de parte (um pouco mais de 20%) da primeira ronda de empréstimos a 3 anos, lançada em dezembro de 2011. Com vista a assegurar uma adequada transmissão da política monetária, o BCE considera essencial continuar a reduzir a fragmentação dos mercados de crédito da área do euro e fortalecer a resistência dos bancos onde necessário. Os futuros mecanismos únicos de supervisão e resolução são elementos cruciais para a reintegração do sistema bancário, segundo o BCE. O BCE considerou ainda positiva a redução do défice orçamental da zona euro (de 4.2% do PIB em 2011 para 3.5% em 2012 e 2.8% em 2013) nas projeções de Inverno da Comissão Europeia (de 22 de fevereiro), e defendeu que os governos devem prosseguir esse caminho para restaurar a confiança na sustentabilidade das contas públicas, como parte de uma agenda alargada de reformas estruturais.

Na habitual conferência de imprensa após a reunião, o Presidente do BCE admitiu que foi discutida a possibilidade de uma redução das taxas de juro diretoras, mas “o consenso que prevaleceu foi deixar as taxas inalteradas”.

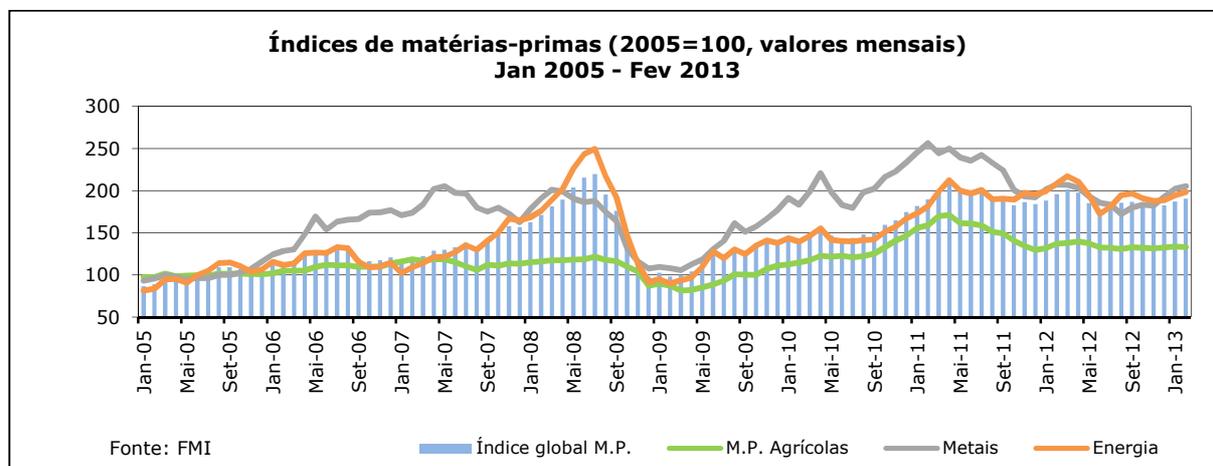
COTAÇÕES INTERNACIONAIS

Em fevereiro de 2013, a cotação média do euro face ao dólar apreciou-se pelo terceiro mês consecutivo, embora a menor ritmo (0.5%, para 1.3359 dólares, um máximo desde novembro de 2011), tendo mesmo registado uma depreciação em comparação de final de mês (3.1%, para 1.3 dólares no dia 28). Esta evolução traduziu uma correção em baixa da cotação diária do euro ao longo do mês, 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 março, a cotação do euro face ao dólar continuou a corrigir em baixa (até 1.2805 euros no dia 27), em reação à possibilidade de descida das taxas diretoras do BCE, ao impasse político em Itália e, sobretudo, à crise no Chipre, temendo-se uma fuga de capitais se o envolvimento dos depositantes for seguido em futuros resgates.



Em fevereiro, o **índice global de matérias-primas** do FMI valorizou pelo terceiro mês seguido (1.7%, para um máximo de dez meses), traduzindo as subidas nas componentes de **energia** (2.3%) e **metais** (1.4%), que

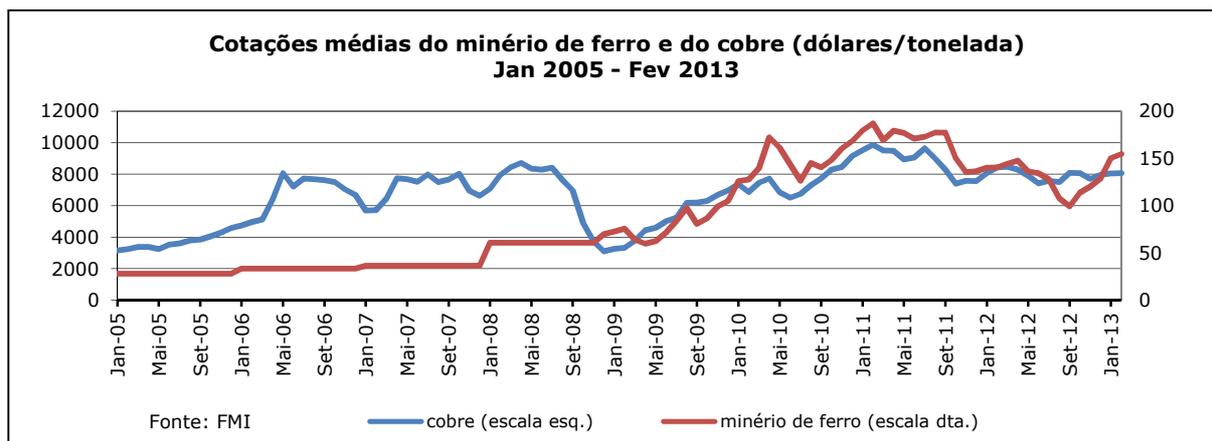
contrariaram a queda nas **matérias-primas agrícolas** (0.6%). Para o aumento do índice global de matérias-primas contribuíram os sinais de melhoria de atividade na China e a depreciação do dólar. Os receios de uma retirada prematura dos estímulos da Reserva Federal e o impasse político em Itália terão impedido uma maior valorização do índice.



Em contraciclo com o índice de matérias-primas agrícolas, o preço médio do algodão recuperou pelo terceiro mês seguido em fevereiro (4.9%, para 89.71 cêntimos de dólar por libra de peso), devido ao reforço de posições de *hedge funds* e ao facto de, excluindo a China, já se registar alguma falta de oferta, mantendo-se a perspetiva de que os operadores chineses continuarão a importar não obstante os enormes *stocks* (promovidos pela subsidiação dos preços).

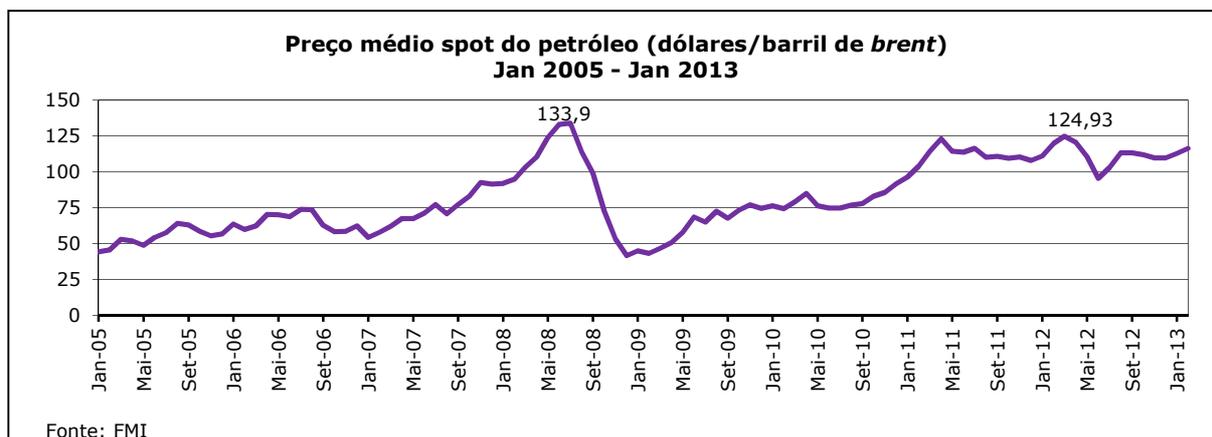


Nos **metais**, as cotações médias do **cobre** e do **minério de ferro** voltaram a valorizar em fevereiro, suportadas pela evolução no mercado da China. Contudo, o ritmo de subida reduziu-se consideravelmente, em particular no caso do cobre, que valorizou apenas marginalmente (0.1%, para 8060.93 dólares/tonelada, um máximo desde outubro de 2012). O minério de ferro valorizou 2.8%, para 154.64 dólares /tonelada, um máximo de 17 meses.



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 fevereiro, o preço médio do barril de *brent* aumentou cerca de 3% (para 116.46 dólares, um máximo desde abril de 2012), pelo segundo mês consecutivo, impulsionado pelo aumento das importações de petróleo da China, que ultrapassou os EUA como maior importador mundial em dezembro de 2012. Contudo, as cotações diárias começaram a corrigir em baixa na parte final de fevereiro. A descida acentuou-se no início de março com a ausência de um acordo orçamental nos EUA e, sobretudo, com a divulgação de uma sondagem da Bloomberg a apontar para um aumento da produção de petróleo dos países da OPEP, pela primeira vez em 6 meses. O preço diário oscilou depois em torno dos 109 dólares por barril até dia 27 (109.32 dólares), altura em que a volatilidade aumentou em face da crise no Chipre.



PORTUGAL

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

No dia 5, o ministro das Finanças, Vítor Gaspar, saudou o apoio dos parceiros europeus para a proposta luso-irlandesa de **extensão dos prazos de reembolso** dos empréstimos, sobre a qual chegaram a um acordo de princípio,

com o objetivo de favorecer o processo de regresso pleno aos mercados. O ministro considerou improvável a extensão dos prazos de pagamento para 15 anos (referida pelo ministro das Finanças irlandês), salientando que se trata de uma proposta para negociar com a *troika*, que irá analisar as condições necessárias para assegurar uma saída bem sucedida do programa. Vítor Gaspar revelou ainda que o presidente do Eurogrupo e o comissário europeu dos Assuntos Económicos “conjeturaram que poderá ser possível” chegar a uma decisão sobre os prazos no conselho informal de ministros das Finanças da UE de 12 e 13 de abril em Dublin, o que “seria um excelente resultado”.

No mesmo dia, a ministra da **Justiça**, Paula Teixeira da Cruz, afirmou que o ministério que tutela já cumpriu todas as metas dos memorandos de entendimento.

No dia 7, o Governo, representado pelo Ministro da Economia e do Emprego, e os parceiros sociais, criaram um **grupo de trabalho destinado a analisar as medidas de política de emprego** vigentes em Portugal, tendo como objetivo avançar o mais rapidamente possível com políticas ainda mais eficazes e travar a espiral do desemprego”.

No dia 7, o Conselho de Ministros aprovou uma **proposta de lei-quadro das entidades administrativas independentes com funções de regulação** da atividade económica dos sectores privado, público e cooperativo, dando cumprimento ao estabelecido no Programa do Governo e no Memorando de Entendimento. Por razões de constitucionalidade e de direito europeu, a lei-quadro não se aplica ao Banco de Portugal e à Entidade Reguladora para a Comunicação Social, os quais se regem por legislação própria.

A proposta prevê ainda que os responsáveis máximos sejam ouvidos pela Assembleia da República no seu processo de nomeação, a prestação de contas ao parlamento, bem como a impossibilidade de trabalharem para empresas do setor que tiverem regulado nos dois anos subsequentes ao exercício da função.

No mesmo Conselho de Ministros, foi aprovado um diploma que atualiza o regime aplicável à **ponderação de risco dos créditos que beneficiem de contragarantia do Fundo de Contragarantia Mútuo**, passando a ser objeto de regulamentação pelo Banco de Portugal.

Também no dia 7 de março, a agência de notação **Standard & Poor’s** manteve o **rating** da dívida soberana de Portugal inalterado em “BB” (uma classificação dois níveis abaixo do grau de investimento), mas reviu favoravelmente a perspectiva de “negativa” para “estável” (o que significa que não se prevê uma alteração nos próximos meses). A melhoria da perspectiva foi justificada com a “evidência adicional [intenção de estender os prazos do empréstimo a Portugal] que as instituições europeias vão continuar a apoiar o programa de ajustamento de Portugal, dado o compromisso do governo para as reformas estruturais e

orçamentais”, e deverão ajustar o “ritmo de consolidação orçamental” perante a deterioração da situação económica do país, o que “torna o processo de ajustamento de Portugal mais sustentável, quer economicamente, quer socialmente, e reduz o risco que não cumpra o programa”. “A perspetiva estável reflete o equilíbrio entre a consolidação orçamental de curto prazo e os desafios para a economia, e o apoio [dos credores] e a perspetiva do forte compromisso do Governo para implementar reformas”. A agência indicou ainda alguns fatores que poderão justificar uma alteração do rating, prometendo melhorá-lo caso “a prestação das exportações seja muito melhor do que estamos à espera, ou se o investimento recuperar de forma significativa”. Em sentido inverso, a S&P alerta que poderá descer o rating de Portugal se ocorrer uma diminuição do compromisso político para implementar o atual programa de ajustamento ou um recuo das instituições europeias na intenção de aceitar estender os prazos de pagamento da dívida portuguesa, bem como no seu compromisso de suportar financeiramente o País.

No dia 8, o Governo apresentou **50 medidas destinadas a dinamizar os sectores da construção civil e do imobiliário**. Entre as medidas, destaca-se a calendarização do pagamento de dívidas às construtoras por parte do Estado e das autarquias, das quais 750 milhões de euros já estão contratualizados (através do Programa de Apoio à Economia Local), e as medidas no âmbito da reabilitação urbana, internacionalização e formação profissional, algumas já em curso. No âmbito do programa Jessica, destinado à reabilitação urbana, com uma dotação de 335 milhões de euros (m.e.) do QREN, espera-se que até junho de 2013 sejam assinados projetos no valor de 188 m.e.. Para a internacionalização das empresas portuguesas de construção civil e do imobiliário, o Governo criou um conjunto de medidas ao abrigo do QREN, destinado a projetos que apostem em mercados com elevado potencial de crescimento (Magrebe) ou em países lusófonos (Angola e Moçambique). De entre as medidas de combate ao desemprego, contam-se estágios e ações de formação profissional, para além de um programa destinado a qualificar e reconverter pessoas de outras áreas para trabalharem na construção civil ou ramos afins, como a reabilitação urbana, construção sustentável e eficiência energética. O novo programa visa ainda dinamizar o acesso das empresas de construção às linhas de financiamento PME Crescimento. Entre os apoios europeus a Portugal, até ao final da execução do QREN, cerca de 3.7 mil m.e. serão direcionados para investimentos em infraestruturas e equipamentos de proximidade.

No dia 15, o ministro de Estado e das Finanças apresentou os resultados da **7ª avaliação regular do PAEF** (Programa de Assistência Económica e Financeira), que decorreu entre 25 de fevereiro e 14 de março. A “avaliação foi positiva”, pelo que se espera o desembolso da oitava *tranche* do empréstimo, após o qual Portugal terá recebido quase 90% do envelope financeiro do programa, que se continua a prever seja concluído em junho de 2014.

Dos resultados da avaliação, salienta-se a **redução das previsões de crescimento do PIB** (para -3.2% em 2012, -2.3% em 2013 e 0.6% em 2014, face a anteriores projeções de -3%, -1% e 1.2%), a **revisão em alta da taxa de desemprego** (para valores de 15.7% em 2012, 18.2% em 2013 e 18.5% em 2014) e a **subida das metas nominais do défice** (de 4.5% do PIB para 5.5% em 2013 e de 2.5% para 4% em 2014, adiando para 2015 o objetivo de 2.5%, abaixo do valor de referência de 3% do procedimento de défices excessivos), a pedido do Governo, que se comprometeu a manter o ajustamento estrutural do lado da despesa, segundo a declaração da *troika*, divulgada também no dia 15.

No anexo A são apresentados estes e mais alguns dos principais resultados da 7ª avaliação regular do PAEF.

No dia 19, o Ministro das Finanças, Vítor Gaspar, afirmou que "em Portugal, uma medida como a **contribuição sobre os depósitos**", que está em discussão para ser aplicada em **Chipre**, está "totalmente fora de questão", no âmbito da comissão eventual de acompanhamento do PAEF, na Assembleia da República.

Na mesma comissão, o Secretário de Estado da Administração Pública, Hélder Rosalino, referiu-se ao **programa de rescisões na função pública** previsto pelo Governo, afirmando que cerca de 200 000 trabalhadores da administração pública (40% dos funcionários) realizam funções pouco qualificadas e "num momento de contração, as empresas reorganizam-se e valorizam mais umas funções do que outras. Na administração pública, isso também tem de ser feito". No dia 20, na reunião com o Sindicato dos Trabalhadores do Estado (STE), Hélder Rosalino acrescentou que as rescisões amigáveis vão incidir sobre os assistentes técnicos e operacionais, e dentro deste universo serão desenhados programas sectoriais em áreas previamente definidas. O secretário de Estado comprometeu-se a apresentar o programa de rescisões até 10 de Abril, altura em que conta também divulgar o levantamento exaustivo de todos os suplementos existentes na função pública.

No encontro com o STE, o secretário de Estado garantiu ainda que não tem intenção de alterar os horários de trabalho na função pública de 35 para 40 horas semanais, uma hipótese que chegou a ser avançada, mas estão previstas outras alterações para fazer a convergência entre o sector público e o privado.

O Conselho de Ministros de 27 de março aprovou o **Plano Estratégico Nacional para o Turismo** a desenvolver no período 2013-2015 e criou a **Comissão de Orientação Estratégica para o Turismo** (CIOET).

No dia 28, a agência de notação **Moody's** anunciou a manutenção do **rating** da dívida soberana Portuguesa (em Ba3), devido ao "progresso significativo" que o país tem registado na consolidação orçamental e nas reformas estruturais, bem como ao "progresso, nos meses recentes, no regresso aos mercados". No entanto, e ao contrário da Standard & Poor's, a Moody's manteve a perspetiva

"negativa" para a notação (sinalizando a possibilidade de uma descida nos próximos meses) em face da "contínua vulnerabilidade da zona euro aos choques da crise de dívida", exacerbada pela questão do Chipre, mas também devido ao "nível muito elevado de dívida" e o "persistente défice elevado". A Moody's apontou ainda que a "fraca economia" Portuguesa vai provavelmente enfrentar uma recessão "maior do que o esperado", o que coloca riscos à estabilização da notação em 2014 e 2015. A agência alertou ainda que o *rating* de Portugal pode vir a ser cortado caso se verifique um aumento significativo do rácio da dívida, que possa originar um segundo resgate, ou se os juros da dívida começarem a subir, seja isso devido a uma perda de confiança dos mercados na recuperação económica e orçamental do país ou à incapacidade dos líderes europeus em conterem a crise. Em sentido contrário, a perspetiva da notação pode ser revista em alta caso se comecem a registar excedentes primários suficientemente grandes para conter o rácio da dívida. Um acordo do FMI e da União Europeia para uma linha de crédito de precaução, com supervisão externa, que torne Portugal elegível para o programa de compra de dívida do BCE também será bem visto pela Moody's.

Quanto a **legislação publicada no Diário da República em março com potencial impacto económico relevante**, merece destaque: um novo conjunto de medidas que visam promover **a igualdade de oportunidades entre mulheres e homens** no mercado de trabalho (Resolução do Conselho de Ministros, RCM, n.º 13/2013, de 8/03); a aprovação das decisões finais relativas ao **Processo de Censo às Fundações** (RCM, n.º 13/2013, de 8/03), concluindo-se, para um universo de 423 fundações, pela manutenção da relação com 98 delas, propostas de alteração para 132 (recomendações ou propostas de extinção, redução total ou parcial do apoio, ou cessação do estatuto de utilidade pública) e, para as 193 que não responderam ao inquérito, a proibição de transferências do Orçamento de Estado; a publicação das normas de **execução do Orçamento do Estado para 2013** (Decreto-Lei n.º 36/2013, de 11/03); a criação da **nova medida de apoio ao emprego "Estímulo 2013"**, a qual regista diversas alterações relativamente à medida "Estímulo 2012" (Portaria n.º 106/2013, de 14/03); as novas regras aplicáveis ao **CELE - Comércio de Licenças de Emissão de Gases com efeito de estufa** a vigorar a partir de 2013 (Decreto-Lei n.º 38/2013, de 15/03, concluindo a transposição da Nova Diretiva CELE do Parlamento Europeu e do Conselho n.º 2009/29/CE, de 23/4); o estabelecimento de **novas metas nacionais de utilização de energia renovável** no consumo final bruto de energia, bem como para a quota de energia proveniente de fontes renováveis consumida pelos transportes (Decreto-Lei n.º 39/2013, de 18/03); a criação do **Aproximar - Programa de Descentralização de Políticas Públicas (RCM n.º 15/2013, de 19/03), com vista a eliminar a sobreposição de competências na Administração Pública através de uma análise exaustiva e transversal.**

As previsões de Primavera do Banco de Portugal (divulgadas a 26 de março) para a variação real do PIB (-3.2% em 2012, -2.3% em 2013 e 1.1% em 2014) representam uma revisão em baixa face às Previsões de Inverno apresentadas a 15 de janeiro (-3%, -1.9% e 1.3%, respetivamente), refletindo “um enquadramento externo mais desfavorável” e “um quadro mais recessivo do que fora projetado para o quarto trimestre de 2012, com implicações para 2013”. Os valores para 2012 e 2013 estão em linha com o cenário macroeconómico revisto da 7ª avaliação regular do PAEF (divulgada pelo ministro das Finanças no dia 15 de março), mas o Banco de Portugal revela-se mais otimista quanto ao ritmo da retoma económica projetada para 2014 (1.1%, face a 0.6% nas previsões revistas da *troika*).

Em termos de principais componentes de despesa, e começando por centrar a análise em **2013**, as variações previstas pelo Banco de Portugal no consumo privado, no consumo público e no investimento (-3.8%, -2.4% e -7.1%, respetivamente), são relativamente próximas das apresentadas pela troika (-3.5%, -2.6% e -7.6%). O contributo da procura externa líquida é também muito semelhante nas duas projeções (1.9 p.p. de variação do PIB nos dados do Banco de Portugal e 1.8 p.p. nos da *troika*), mas com uma composição bastante diferenciada, pois o Banco de Portugal espera uma subida mais forte das exportações do que a troika (2.2% e 0.8%, respetivamente), mas uma contração não tão acentuada das importações (2.9% e 3.9%, respetivamente).

No que se refere a **2014**, “as hipóteses de finanças públicas [apenas considerar as medidas de consolidação incluídas no Orçamento de Estado para 2013] implicam um ligeiro aumento do consumo público [1.5%, face a uma queda de 2% nas previsões da *troika*] e alguma recuperação do rendimento disponível real das famílias, o que contribui para alguma sustentação dos níveis de consumo privado” (queda de 0.4%, que compara com uma subida de 0.1% na projeção da *troika*). Esta evolução é acompanhada por uma aceleração das exportações [para um crescimento de 4.3%, face a 4.4% nas projeções da *troika*], num quadro em que se admite uma recuperação da procura externa. A progressiva recuperação das perspetivas de procura, tanto no mercado interno [no “pressuposto de ausência de medidas adicionais de consolidação orçamental”] como no mercado externo, traduz-se num impacto favorável sobre o investimento empresarial” (subida de 1.9%, face a 2.5% nas projeções da *troika*), que se espera beneficie ainda de “alguma melhoria das condições de financiamento”.

Contudo, o Banco de Portugal salienta que “os riscos em torno da projeção são globalmente descendentes para a atividade económica, sendo especialmente marcados em 2014. Estes riscos resultam da recuperação da procura externa poder ser inferior à assumida, bem como da adoção de medidas adicionais de consolidação orçamental necessárias para o cumprimento dos objetivos orçamentais inscritos no Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF). Por outro lado, existe a possibilidade de ganhos adicionais de quotas de mercado das exportações, em linha com o observado nos últimos anos.”

Por isso, o Banco de Portugal apresenta uma análise de sensibilidade (alterações ao cenário base em pontos percentuais, p.p.) para as previsões em 2014 em função dos dois principais riscos acima assinalados. Assim, uma

consolidação orçamental adicional (considerou-se uma redução da despesa pública de 1.5% em 2014, metade incidindo nos gastos com pessoal e o resto nas prestações sociais) produziria uma alteração de -0.8 p.p. na previsão do PIB (+0.2 p.p./-0.2 p.p. se as exportações crescerem +1 p.p./-1 p.p.).

Quanto ao **mercado de trabalho**, o Banco de Portugal estima que o emprego diminua 3.3% em 2013 e estabilize em 2014 (face a variações de -3.9% e -0.5% nas previsões da *troika*), após uma queda de 4.2% em 2012. Segundo o Banco de Portugal, "as condições no mercado de trabalho deterioraram-se acentuadamente em 2012" (sobretudo no último trimestre, em que a taxa de desemprego foi de 16.9%).

Relativamente à **inflação** (medida pelo IHPC), o Banco de Portugal espera que desça para 0.7% em 2013 (após 2.8% em 2012) e praticamente se mantenha em 2014 (1%), sendo os valores iguais aos da *troika*.

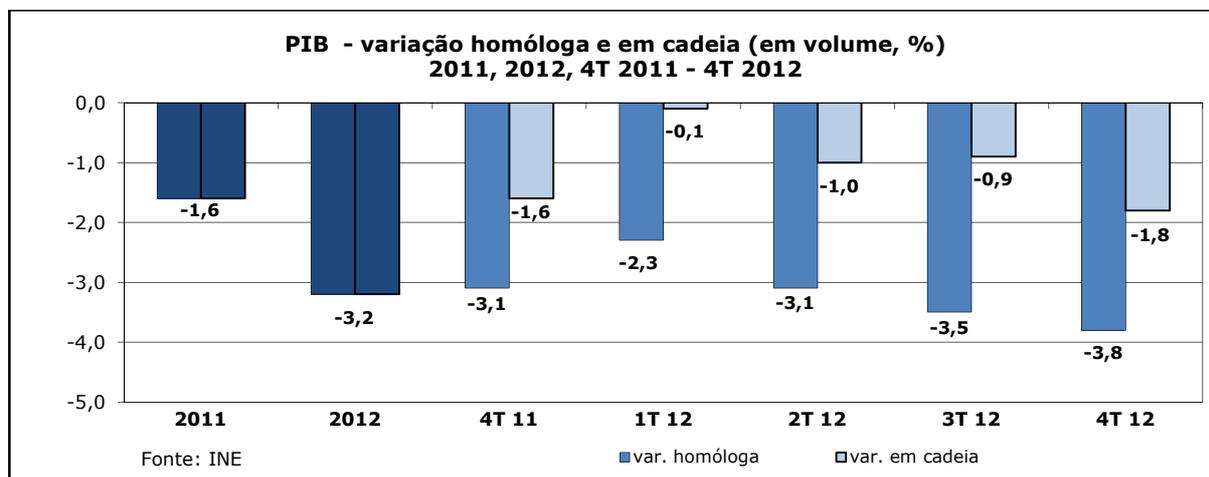
No que se refere às **contas externas**, "o saldo conjunto das balanças corrente e de capital deverá aumentar de uma situação excedentária de 0.8 por cento do PIB em 2012 para um saldo positivo de 3.6 e 4.8 por cento em 2013 e 2014, respetivamente [bastante acima dos valores de 1.4% em 2013 e 1.9% em 2014 projetados pela *troika*], refletindo sobretudo as projeções para o saldo da balança de bens e serviços, o qual deverá apresentar um excedente de 2.8 por cento do PIB em 2013 e de 3.8 por cento em 2014 (o que compara com um saldo virtualmente equilibrado em 2012). A melhoria do saldo externo terá um impacto favorável na posição de investimento internacional (PII) da economia portuguesa e representa um aspeto marcante da atual projeção."

O Banco de Portugal conclui que é crucial conjugar uma trajetória de consolidação orçamental de médio prazo com incentivos a um crescimento económico sustentável o qual passa *inter alia* pela reafetação de recursos para o setor de bens e serviços transacionáveis.

Quanto a **dados de conjuntura**, a segunda estimativa do INE para o **PIB** nacional em volume no quarto trimestre não alterou as taxas de variação homóloga (-3.8%, após -3.5% no terceiro trimestre, em termos reais) e trimestral (-1.8%, o dobro da descida verificada no trimestre anterior), confirmando o agravamento da recessão nesse período.

O detalhe quantificado dos dados da despesa, agora disponível, mostra que o agravamento da queda homóloga do PIB no quarto trimestre teve origem no forte abrandamento da procura externa líquida (contributo de 1 ponto percentual, p.p., para a taxa de variação do produto, após 3.9 p.p. no terceiro trimestre), a refletir a quebra de 0.5% das exportações (após uma subida de 1.9% no terceiro trimestre) e a menor descida das importações (3.1%, face a 8.1% no trimestre anterior). A deterioração do PIB não foi ainda mais forte devido à atenuação do contributo negativo da procura interna (de -7.4 para -4.8 p.p. de variação do PIB), graças ao menor recuo do consumo privado e do investimento total (quedas de 5.3% e 2.6%, respetivamente, após 6% e 14.4% no terceiro trimestre), mantendo-se a descida do consumo público (em 4.7%).

Por **setores**, a quebra de 2.6% do VAB sem impostos no quarto trimestre (3.4% com impostos, nos dois casos mantendo-se a evolução do terceiro trimestre) foi repartida entre descidas de 1% na agricultura, silvicultura e pesca (1.1% no trimestre anterior), 1.9% na indústria, energia, águas e saneamento (após 2.7% no terceiro trimestre; no caso da indústria, a queda atenuou-se de 3.2% para 2.5%), 17.4% na construção (18.4%) e 1.8% nos serviços (1.5%).



O INE confirmou também a quebra de 3.2% do PIB em volume em **2012** (após uma descida de 1.6% em 2011), a mais elevada desde 1975, explicada pela forte contração da procura interna (cujo contributo para a variação do PIB se agravou de -6.3 para -7 p.p.), com quedas de 5.3% no consumo privado (3.9% em 2011) e 13.7% na FBC (13.8%). O contributo da procura externa líquida continuou a ser bastante positivo, apesar de alguma redução (de 4.7 para 3.9 p.p.), que traduziu o abrandamento das exportações (de uma variação anual de 7.2% para 3.3%), já que as importações contraíram-se a maior ritmo (6.9%, após 5.9% em 2011).

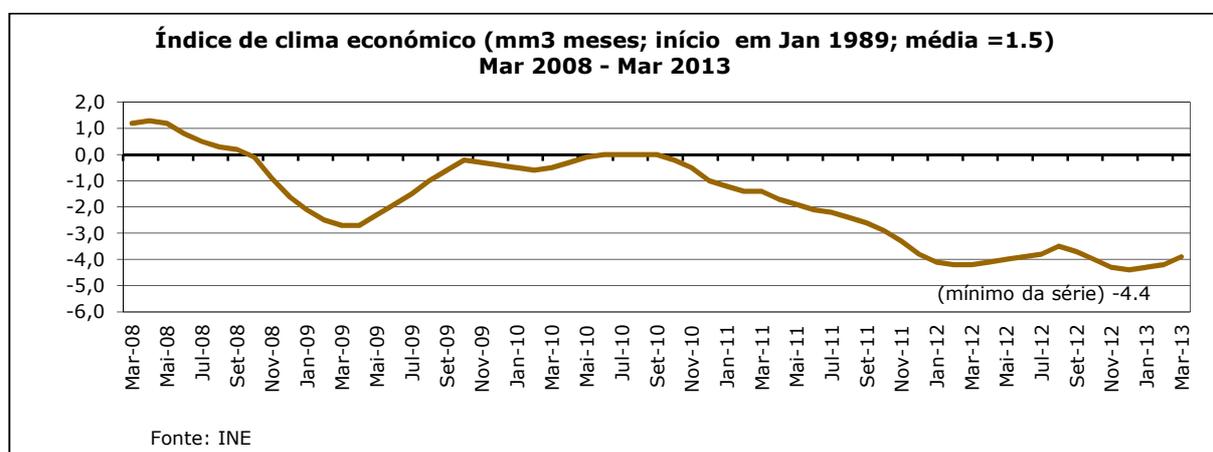
Por setores, a quebra real de 2.4% do VAB sem impostos em 2012 (após uma descida de 1.3% em 2011) resultou das variações de -1% na agricultura, silvicultura e pesca (0.6% em 2011), -2.2% na indústria, energia, águas e saneamento (0.8% em 2011; no caso da indústria, a variação passou de 1.7% para -2.6%), -15.8% na construção (-9.7%) e -1.5% nos serviços (-1.2%).

Salienta-se ainda a queda de 4.2% do emprego em 2012, em forte agravamento face aos anos anteriores (1.5% quer em 2011 quer em 2010, e 2.6% em 2009).

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 registar um desagravamento da quebra homóloga em fevereiro, embora ligeiro (quebra homóloga de 1.5%, após descidas de 1.4% em janeiro e 1.9% no quarto trimestre de 2012), o que sugere uma evolução menos negativa do PIB no início de 2013. O **indicador coincidente do consumo privado** do Banco de Portugal também atenuou a descida em fevereiro (variação homóloga de -3.8%, após -4.2% em janeiro e também no quarto trimestre de 2012).

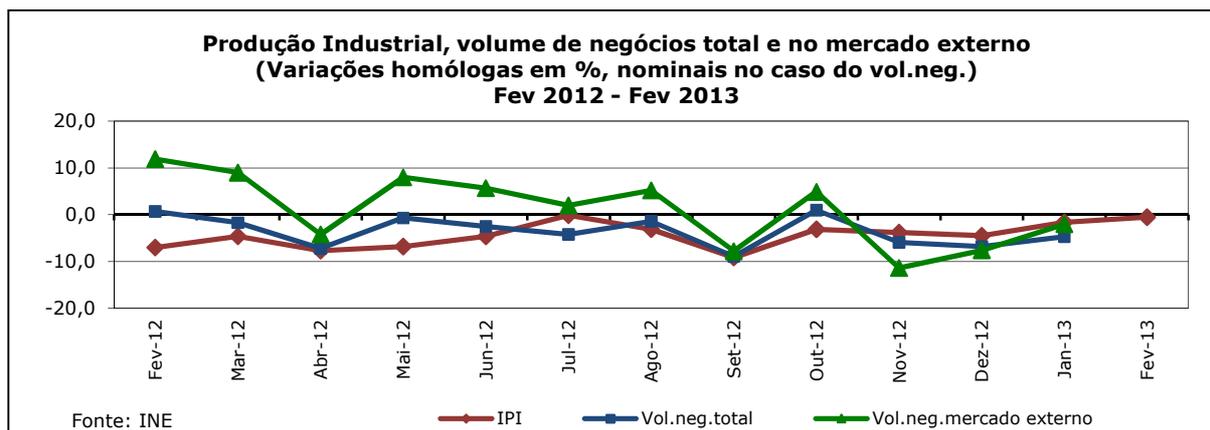
No que se refere ao **comércio internacional de mercadorias**, os dados mais recentes do INE mostram uma recuperação das exportações em janeiro (variação homóloga em valor de 5.6%, após -3.2% em dezembro), devido à inversão da queda no mercado comunitário (de -5.7% em dezembro para 3.3%) e a uma aceleração no mercado extracomunitário (de 2.7% para 12%). As importações prosseguiram em queda (6.9%, em termos homólogos).

O **indicador de clima económico** do INE recuperou pelo terceiro mês consecutivo em março (após atingir um mínimo histórico em dezembro), apontando para uma evolução menos desfavorável da atividade económica 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 do **comércio**, seguido pelos indicadores dos **serviços**, dos **consumidores** e **construção e obras públicas**, e da **indústria transformadora**.

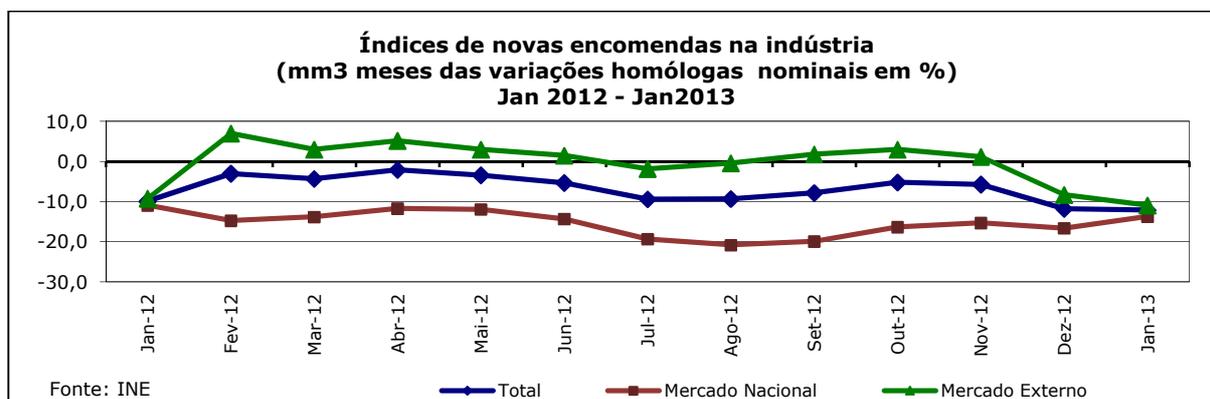


Quanto à **atividade industrial**, os dados mais recentes permitem destacar:

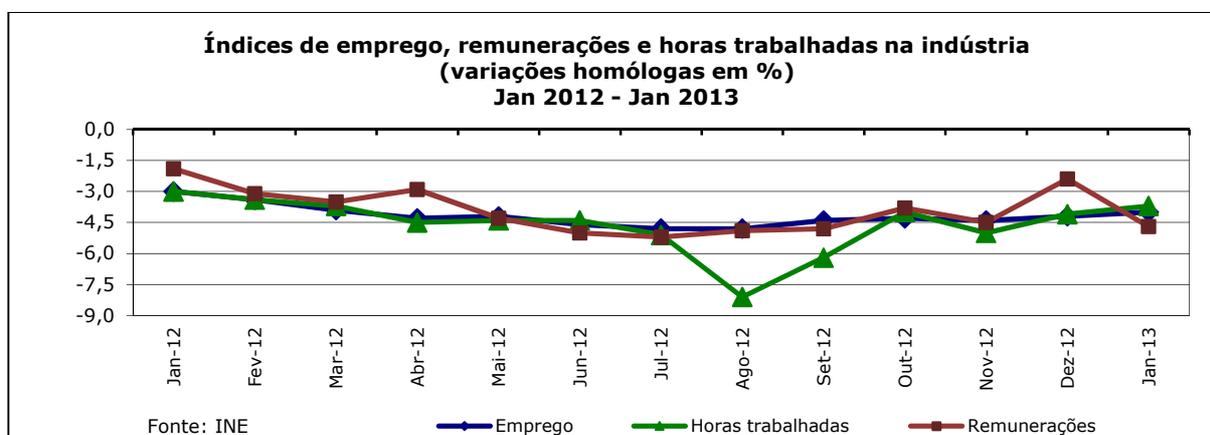
(i) a variação homóloga de -0.5% da produção industrial em fevereiro (após -1.6% em janeiro; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -4.7% no volume de negócios em janeiro (-6.8% em dezembro, variações em valor), que se repartiu entre -2% no mercado externo (-7.6% em dezembro) e -6.6% no nacional (-6.3% em dezembro); as variações médias anuais situaram-se em -4.2% na produção industrial e -3.5% no volume de negócios (1.1% no mercado externo e -6.6% no nacional).



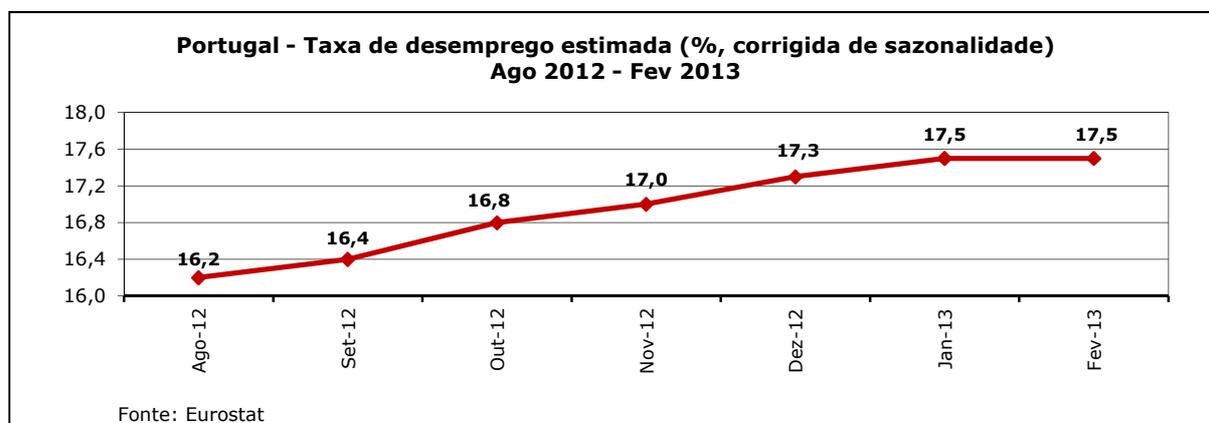
(ii) a variação homóloga de -12.1% das **novas encomendas industriais** no trimestre até janeiro (-11.8% no quarto trimestre de 2012), resultando de variações de -13.7% no **mercado nacional** (-16.6%) e -10.9% no **mercado externo** (-8.3%); em média anual, as variações situaram-se em -7.2%, -15.2% e -1.1%, respetivamente.



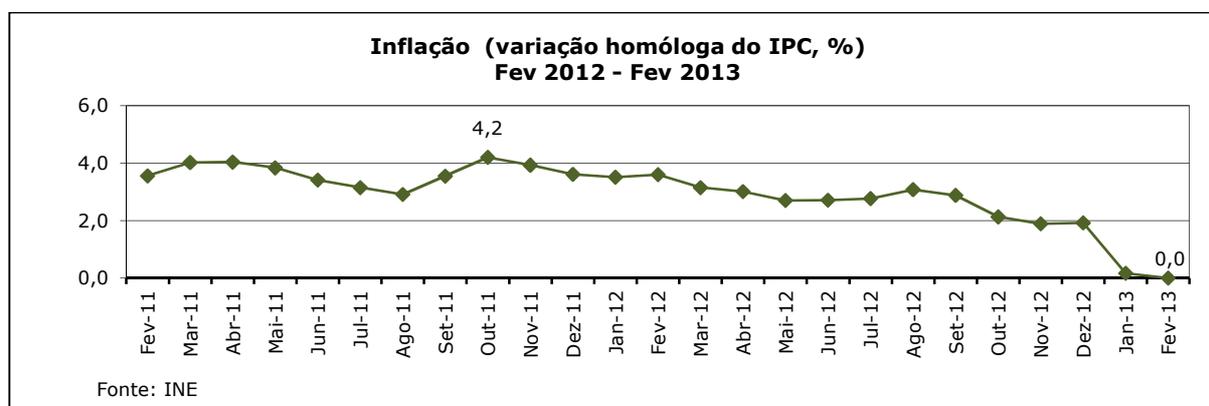
(iii) a variação homóloga de -4% no índice de **emprego industrial** em janeiro (-4.2% em dezembro), de -3.7% no **índice de horas trabalhadas** (-4.1% em dezembro, valores com ajustamento de calendário) e -4.7% nas **remunerações** (-2.4%). As variações médias anuais situaram-se em -4.3%, -4.6% e -4.1%, respetivamente.



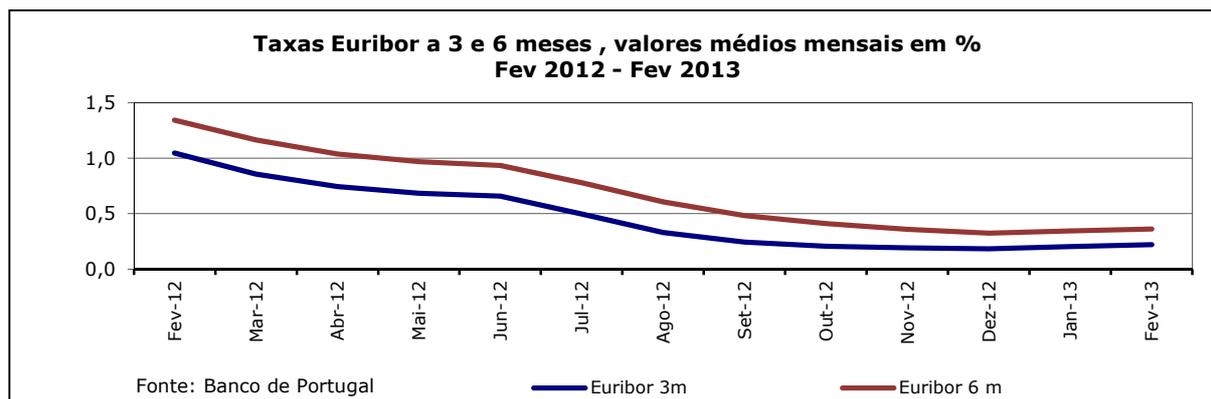
Em fevereiro, a **taxa de desemprego** portuguesa estimada pelo Eurostat manteve-se num máximo histórico de 17.5% (valor corrigido de sazonalidade, numa série iniciada em 1983), após vários meses de subida consecutiva.



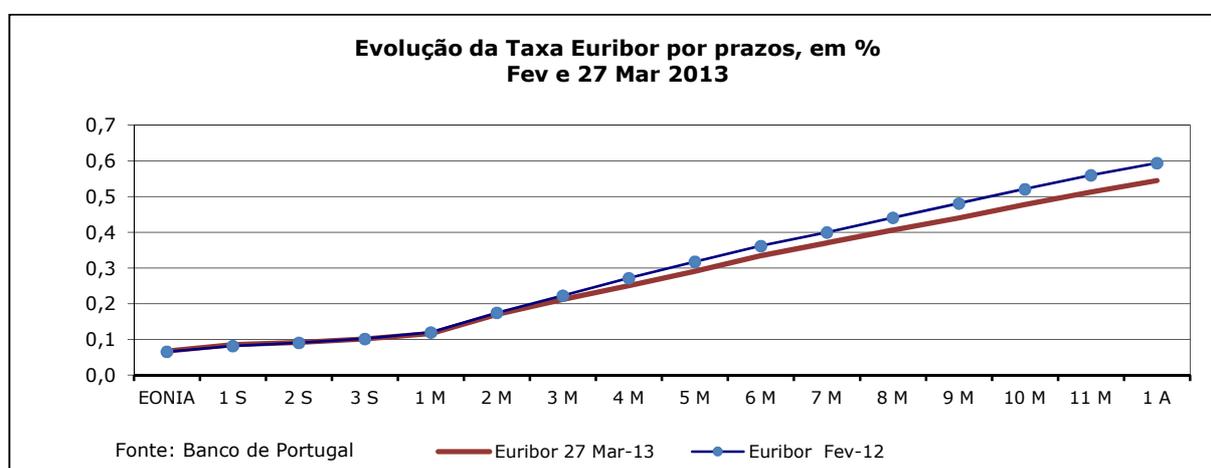
Em fevereiro, a taxa de **inflação homóloga** recuou para 0% (um mínimo desde dezembro de 2009, após 0.2% em janeiro), um valor que reflete a anulação dos efeitos de base associados ao agravamento do IVA e das taxas moderadoras na saúde no início de 2012. A taxa de **inflação média anual** reduziu-se para 2.2% (após 2.5% em janeiro), tendo o indicador de inflação subjacente (que exclui os produtos alimentares não transformados e a energia) recuado para 1.1% (1.3% em janeiro).



No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor** a 3 e 6 meses subiram pelo segundo mês seguido em fevereiro, em média mensal (0.205% e 0.344%, respetivamente, após 0.205% e 0.344% em janeiro), mas em comparação de final de mês registou-se um recuo (0.209% e 0.334%, face a 0.187% e 0.32% no dia 31 de janeiro), já que os valores diários retomaram uma trajetória de descida, mas sem atingir os mínimos históricos de dezembro. Este recuo refletiu a indicação do Presidente do BCE que irá ter em conta a evolução cambial na avaliação dos riscos para a estabilidade de preços, bem como a revisão em baixa das perspetivas 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.

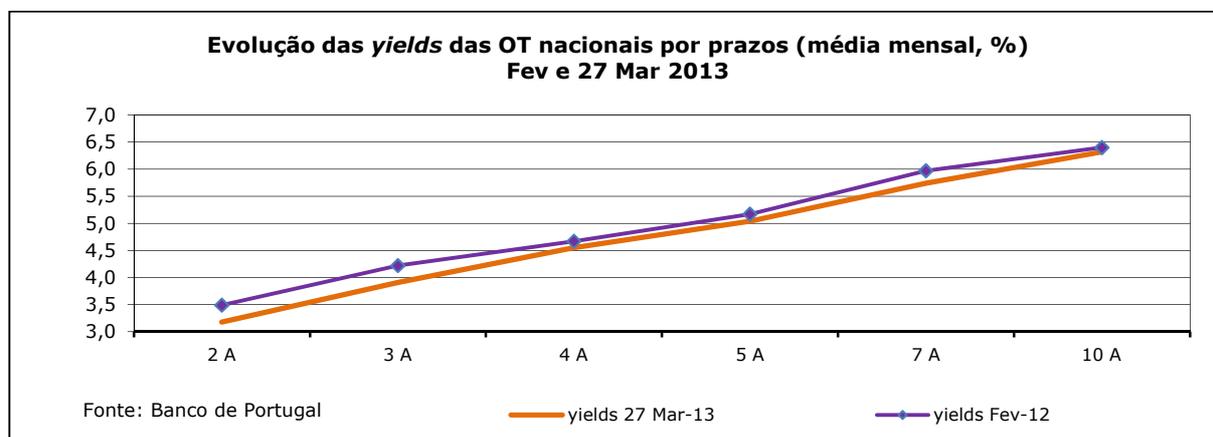


Já em **março**, as taxas Euribor diárias continuaram a descer até à reunião do BCE, no dia 7, mas aumentaram após a manutenção das taxas diretoras, atingindo 0.212% a 3 meses e 0.335% a 6 meses no dia 27, valores inferiores às médias de fevereiro (ver gráfico abaixo).

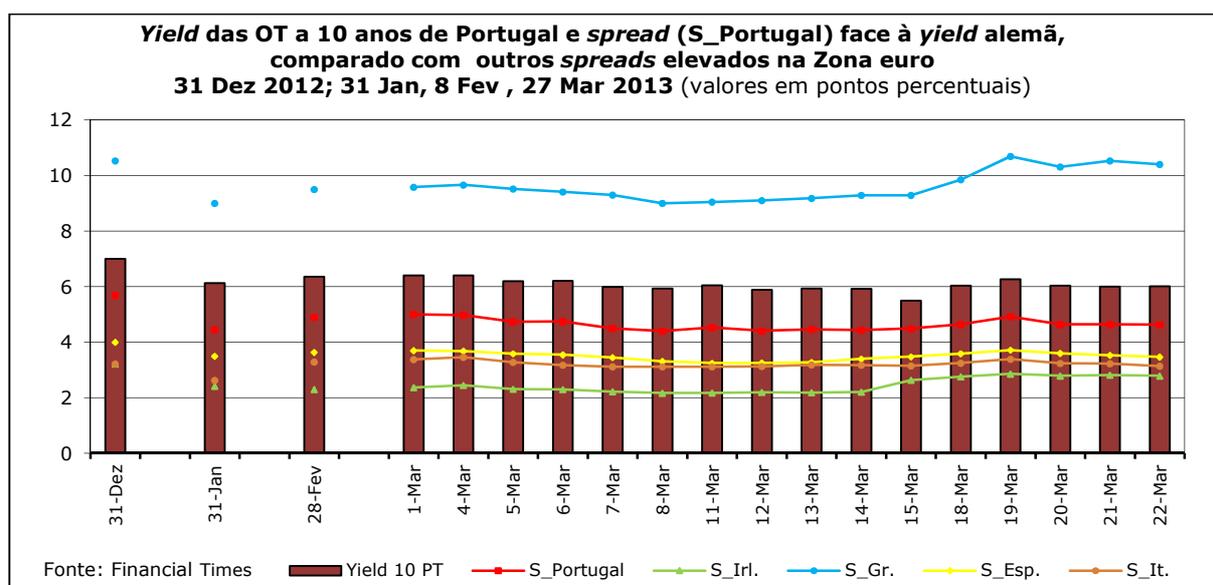


No mercado secundário de obrigações do Tesouro português, as **yields** médias mensais de Portugal aumentaram na maior parte dos prazos em fevereiro (para 5.17% nos 5 anos e 6.4% nos 10 anos, após 5.08% e 6.24% em janeiro, respetivamente), com exceção dos 2 anos (onde se verificou uma descida de 3.55% para 3.49%). A subida das **yields** traduziu a tensão política em Espanha e o impasse político em Itália (que pode reacender a crise do euro), afetando também os outros países sob pressão nos mercados de dívida com exceção da Irlanda, que beneficiou do anúncio de reescalonamento da dívida. No caso de Portugal, o aumento 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"). Já em **março**, as **yields** diárias recuaram para mínimos desde outubro de 2010 no dia 21 (3.16% no prazo residual de 2 anos, 4.8% nos 5 anos e 6.02% nos 10 anos), a refletir a melhoria da perspetiva da dívida soberana nacional (de "negativa" para "estável") pela agência Standard & Poor's após o princípio de acordo para

uma extensão das maturidades dos empréstimos externos de Portugal. Contudo, os receios de contágio da crise no Chipre e o abrandamento da procura num leilão de dívida de Itália conduziram a uma correção em alta das *yields* nacionais (e dos outros países sob pressão) até dia 27 de fevereiro (passando para 3.18% nos 2 anos, 5.04% nos 5 anos e 6.32% nos 10 anos), mas situando-se ainda abaixo dos valores médios de fevereiro (ver gráfico abaixo).



A evolução da *yields* de Portugal a 10 anos seguiu o **prémio de risco** da dívida soberana nacional (medido pelo diferencial face à Alemanha), que aumentou de 4.45 p.p. no final de **janeiro**, para 4.9 p.p. no dia 28 de **fevereiro**. **Em março**, o prémio desceu até 4.4 p.p. no dia 8 (logo após a melhoria de perspetiva da Standard & Poor's para a dívida nacional), mas depois o movimento inverteu-se e subiu até 5.13 p.p. no dia 27, para o que contribuiu a conjuntura externa mais adversa (receios de contágio da crise no Chipre e impasse político em Itália). Entre final de fevereiro e o dia 27 de março, o prémio de risco de Portugal aumentou, assim, 0.23 p.p., que compara com variações de 2.14 p.p. no caso da Grécia, 0.23 p.p. em Itália, 0.18 p.p. em Espanha e 0.7 p.p. na Irlanda.



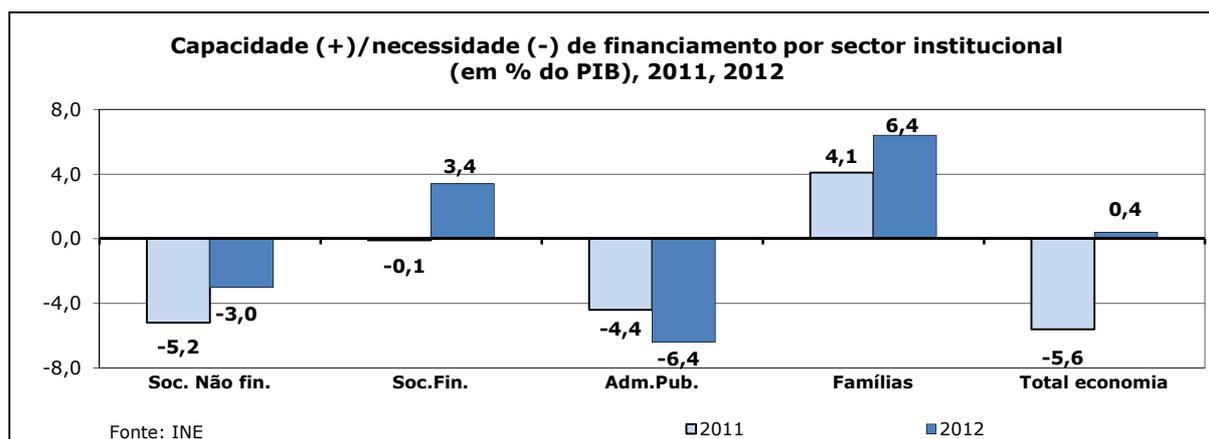
Em **fevereiro**, o índice acionista nacional **PSI-20** recuou 3.4% (para 5987.71 pontos, após máximos de quase ano e meio em janeiro), numa conjuntura mais

desfavorável (queda da atividade económica em Portugal e na zona euro; tensões políticas em Espanha e em Itália). Na primeira metade de março verificou-se uma recuperação do PSI-20 (para 6221.32 pontos no dia 14), impulsionada pela melhoria da perspetiva do *rating* da dívida nacional pela Standard & Poor's (beneficiando, sobretudo, a banca) e algum dinamismo no setor das telecomunicações. Contudo, o movimento inverteu-se e até final do mês registaram-se perdas significativas, com a banca a ser fortemente penalizada pelos receios de contágio da crise no Chipre. No dia 27 de março, o PSI-20 registava uma perda de 2.7% face ao final de fevereiro, reduzindo o ganho acumulado no ano para 3%. Por comparação, o índice de referência europeu Euronext-100 valorizou 0.7% em fevereiro e mais 0.7% até 27 de março, altura em que o saldo acumulado em 2012 se situou em 4%.

No que se refere a contas públicas, no dia 28 de março o INE divulgou que reportou ao Eurostat um défice público de 6.4% do PIB em 2012 (4.4% em 2011) no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos, valor inferior ao reportado pelo ministro das Finanças na apresentação da 7ª avaliação regular do PAEF. Na previsão do défice para 2013, foi apresentada a meta revista de 5.5% da 7ª avaliação do PAEF. No que se refere à dívida pública, foi reportado um valor de 123.6% em 2012 (face a 123% na 7ª avaliação) e uma previsão de 122.4% em 2013 (em linha com a 7ª avaliação).

No relatório sobre a **análise da execução orçamental de fevereiro**, a Unidade Técnica de Apoio Orçamental (**UTA**O) refere que "a quebra da atividade económica mais acentuada que a prevista no OE/2013 já se começa a fazer sentir na execução orçamental, nomeadamente ao nível da receita de impostos indiretos, das contribuições sociais e das despesas com prestações sociais. No entanto, é preciso ter presente que os objetivos para 2013 foram recentemente revistos no âmbito da 7.ª avaliação do PAEF de modo a permitir o funcionamento dos estabilizadores automáticos, pelo que os desvios verificados ao nível das referidas rubricas não representam, necessariamente, um afastamento em relação a esses novos objetivos. No que se refere às despesas com pessoal e à aquisição de bens e serviços, até fevereiro, estas comparam favoravelmente com as previsões para o corrente ano. No mesmo sentido, verifica-se uma contração mais acentuada que a prevista para as despesas de investimento, nomeadamente ao nível dos serviços e fundos autónomos, o que também contribuiu para atenuar o desempenho orçamental adverso registado até fevereiro."

Salienta-se ainda a divulgação pelo INE das **contas nacionais trimestrais por setor institucional**, que mostraram uma capacidade de financiamento da economia nacional de 0.4% do PIB em 2012 (após uma necessidade de financiamento de 5.6% em 2011), o primeiro saldo positivo da atual série de Contas Nacionais Portuguesas, iniciada em 1995.



Esta evolução traduziu melhorias nos saldos de todos os setores institucionais, exceto das **Administrações Públicas**, onde as necessidades de financiamento subiram de 4.4% para 6.4% do PIB, mas refletindo a transferência em 2011 de fundos de pensões da banca para o Estado (no valor de 3.5% do PIB), o que determinou uma forte redução do saldo das transferências de capital.

A poupança corrente das Administrações Públicas (que não é afetada por aquela transferência) registou em 2012 um valor menos negativo, devido sobretudo à redução das despesas de consumo final, onde se destacaram as despesas com pessoal (queda de 16.1% em 2012). Contudo, esta evolução foi acompanhada, ao nível da receita corrente, pela redução das receitas fiscais e das receitas com contribuições sociais. A despesa de capital registou também uma diminuição expressiva (com uma queda de 31.1% do investimento). Refira-se ainda o registo da receita de 372 milhões de euros (0.2% do PIB) do leilão de atribuição dos direitos de utilização de frequências da 4ª geração móvel.

Para o conjunto dos restantes setores internos, a capacidade de financiamento representou 6.8% do PIB em 2012, o que compara com uma necessidade de financiamento de 1.2% do PIB no ano anterior (capacidade de 2.3% do PIB, excluindo a transferência de fundos de pensões de instituições bancárias).

A capacidade de financiamento das **Famílias** aumentou em 2012 para 6.4%, após 4.1% em 2011. Este aumento resultou do comportamento da poupança corrente, que aumentou 26.2% em 2012. A taxa de poupança das Famílias fixou-se em 11.6% do respetivo rendimento disponível em 2012 (9.1% em 2011), que corresponde ao valor mais elevado da atual série de contas trimestrais por setor institucional iniciada em 1999. Este aumento da taxa de poupança tem subjacente uma redução de 0.9% do rendimento disponível em 2012, que foi mais que compensada pela acentuada diminuição da despesa de consumo final (taxa de variação de -3.7% em 2012).

Nas **Sociedades Não Financeiras**, a necessidade de financiamento diminuiu de 5.2% do PIB para 3.0%, traduzindo sobretudo a redução de 12.4% da FBCF

(variação de -4.4% em 2011). Assim, a taxa de investimento (FBCF/VAB do setor) manteve uma trajetória decrescente, atingindo 19.3% em 2012 (21.7% em 2011). O INE destaca ainda o aumento da poupança corrente das Sociedades Não Financeiras em 2012, determinado sobretudo pela redução dos impostos correntes sobre o rendimento.

Em 2012, o setor das **Sociedades Financeiras** registou uma capacidade de financiamento de 3.4% do PIB (após uma necessidade de financiamento de 0.1% em 2011), que refletiu o efeito base da transferência de fundos de pensões de instituições bancárias para a segurança social. A poupança corrente (que não é afetada por aquela transferência) registou uma diminuição de 3.3%, uma evolução determinada pela redução do VAB do setor (taxa de variação de -7.9%) e pelo aumento dos impostos correntes sobre o rendimento, parcialmente compensados pelo aumento do saldo dos rendimentos de propriedade.

Em 2012, o Rendimento Nacional Bruto (RNB) apresentou, em termos nominais, uma taxa de variação de -2.1%, menos negativa do que a variação nominal do PIB (-3.3%), refletindo o saldo menos negativo dos rendimentos primários (remunerações do trabalho e do capital) com o exterior.

O Rendimento Disponível Bruto da nação (RDB) apresentou uma taxa de variação de -1.8%.

Por último, o INE destacou que a remuneração média registou uma redução de 2.7% em 2012 (após uma queda de 0.7% em 2011), traduzindo em larga medida a queda no setor das Administrações Públicas (16.1%). A diminuição da remuneração média, associada a uma melhoria da produtividade, determinou uma variação mais negativa dos custos de trabalho por unidade produzida, que se fixou em -3.8% (-0.7% em 2011).

CIP/DAE – Nuno Torres
Elaborado com informação até 28/03/2013
Conj Econ_Março 2013.docx

Anexo A

Principais resultados da 7ª avaliação regular do PAEF

No dia 15, o ministro de Estado e das Finanças apresentou os resultados da **7ª avaliação regular do PAEF** (Programa de Assistência Económica e Financeira), que decorreu entre 25 de fevereiro e 14 de março. A “avaliação foi positiva”, pelo que se espera o desembolso da oitava *tranche* do empréstimo, após o qual Portugal terá recebido quase 90% do envelope financeiro do programa, que se continua a prever seja concluído em junho de 2014.

Dos resultados da avaliação, salienta-se a redução das previsões de crescimento do PIB (para -3.2% em 2012, -2.3% em 2013 e 0.6% em 2014, face a anteriores projeções de -3%, -1% e 1.2%), a revisão em alta da taxa de desemprego (para valores de 15.7% em 2012, 18.2% em 2012 e 18.5% em 2013) e a subida das metas nominais do défice (de 4.5% do PIB para 5.5% em 2013 e de 2.5% para 4% em 2014, adiando para 2015 o objetivo de 2.5%, abaixo do valor de referência de 3% do procedimento de défices excessivos), a pedido do Governo, que se comprometeu a manter o ajustamento estrutural do lado da despesa, segundo a declaração da troika, divulgada também no dia 15.

Portugal cumpriu o limite estabelecido no programa para o **defícite público de 2012** em contas nacionais (4.9% do PIB, abaixo da meta de 5%), tendo o valor do défice excluindo efeitos pontuais sido de 6% em 2012 (7.4% em 2011), segundo o ministro das Finanças. Contudo, devido a reclassificações de operações com efeito pontual, “o défice das administrações públicas poderá atingir 6.6% do PIB, no âmbito do procedimento de défices excessivos”, segundo Vítor Gaspar, que prefere avaliar o progresso orçamental pela melhoria do saldo primário estrutural (corrigido de medidas temporárias, do ciclo económico e excluindo juros), que passou de -6% do PIB em 2010 para o equilíbrio em 2012.

Segundo a *troika*, “refletindo o crescimento económico mais fraco e a revisão das metas orçamentais, a dívida pública irá atingir um pico de 124% do PIB (em 2014)”. A *troika* salienta que as novas metas orçamentais (revistas em função de um cenário macroeconómico mais desfavorável, em parte devido às piores perspetivas para a Europa) têm por base um esforço de consolidação permanente e seletivo do lado da despesa, estando o Governo a ultimar o **processo de revisão compreensiva e transparente de redução de despesa** para o horizonte 2013-14, que será consubstanciado e credibilizado no próximo Documento de Estratégia Orçamental.

A este respeito, o ministro das finanças afirmou que é “imperativo adequar a exigência dos portugueses em termos dos serviços que esperam das

administrações públicas e do que estão dispostos a pagar em impostos e contribuições”, e que “a desejável e necessária redução futura da carga fiscal não será possível sem uma correspondente redução na despesa pública”. Assim, “além da identificação de poupanças orçamentais”, “é urgente garantir a sustentabilidade do Estado Social e adequar a organização, estrutura e qualidade da Administração Pública à sociedade portuguesa”. O Secretário de Estado Adjunto do Primeiro-Ministro, Carlos Moedas, referiu que a redução permanente de despesa no valor de 4 mil milhões de euros deverá ser estendida por três anos (entre 2013 e 2015). No ano corrente, o corte será de 500 milhões de euros - parte em poupanças dos Ministérios, parte em rescisões de contratos de trabalho por mútuo acordo - que acrescem às reduções de despesa já consagradas no orçamento do Estado em vigor.

Em relação ao **sistema financeiro**, a *troika* considerou que os riscos para a estabilidade estão a ser bem geridos, mas é preocupante a persistência de **difíceis condições de crédito para as PME nacionais**, que se espera possam melhorar através de medidas adicionais já previstas, como a revisão das linhas de crédito com garantia pública, o desenvolvimento de um mercado de papel comercial para PME e a melhoria do registo de crédito, com vista à troca de informação sobre qualidade de crédito.

No âmbito das **reformas estruturais**, para além dos progressos recentes (redução das indemnizações por despedimento e dos custos portuários, revisão nas leis de enquadramento de reguladores e do mercado de serviços, reformas judiciais), foi destacada o trabalho preparatório para a reforma do IRC. A *troika* realçou que os ganhos das medidas estruturais, em termos e crescimento sustentado e criação de emprego, apenas se materializam ao longo do tempo, à medida que forem efetivamente seguidas e implementadas.

A respeito da reforma do IRC, durante a conferência de imprensa do ministro das Finanças, o Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais, Paulo Nuncio, referiu que após uma comparação com as práticas dos outros países da UE, serão alterados 10 aspetos: o alargamento da base, a redução das taxas, a simplificação geral, a reavaliação dos benefícios fiscais, o reforço da territorialidade na tributação, a revisão do regime dos grupos empresariais, a revisão do reporte de prejuízos fiscais, a revisão das regras de correção do excesso de endividamento, o reforço da articulação com as regras de contabilidade e a revisão da política fiscal internacional. Segundo Paulo Nuncio, em 2013 haverá já “medidas com efeito imediato no estímulo ao investimento”.

Da declaração da *troika* sobre a 7ª avaliação, merece ainda destaque a indicação de que o cumprimento do programa e o esperado reajustamento das maturidades do empréstimo externo deverão suportar o retorno aos mercados de financiamento internacionais em 2013. Foi ainda reiterado que o consenso político e social alargado é um importante fator para o sucesso do programa.