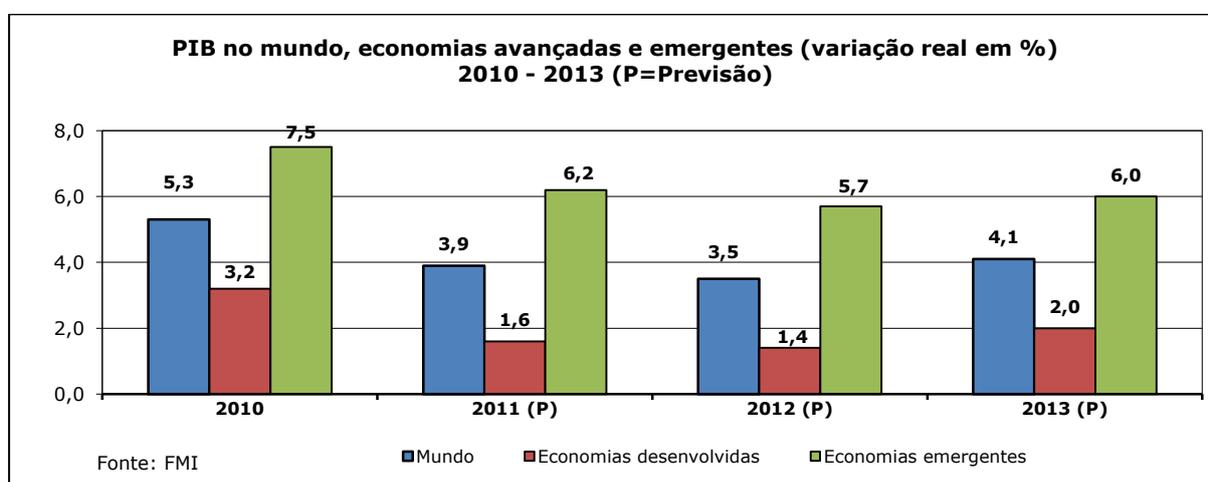


CONJUNTURA ECONÓMICA

- Abril 2012 -

MUNDO

No dia 17 de Abril, foram divulgadas as **previsões de Primavera do FMI**, que reuiu em alta as perspetivas de crescimento do PIB mundial em volume (0.2 pontos percentuais, p.p., em 2012, para 3.5% e 0.1 p.p. em 2013, para 4.1%), com melhoria dos valores tanto nas economias avançadas (para 1.4% e 2%, respetivamente) como nas economias emergentes (para 5.7% e 6%). O FMI justificou a melhoria das perspetivas face às anteriores projeções (datadas de janeiro), com a melhoria da situação na Europa (devido à criação do compacto orçamental e à melhoria da liquidez com os empréstimos a 3 anos do BCE, para além das medidas dos novos governo de Espanha e Itália) e aos sinais de maior dinamismo na economia dos EUA.



Contudo, o FMI alertou que o otimismo deve ser moderado pois o risco de uma nova crise está ainda bem presente e pode afetar tanto as economias avançadas como as emergentes. Os principais riscos para as economias avançadas (mas com reflexo também nas economias emergentes) são a consolidação orçamental e a desalavancagem bancária, a que acrescem as tensões geopolíticas no mercado do petróleo. Embora os dois ajustamentos referidos sejam necessários, o FMI defende que o seu ritmo deverá ser moderado. Assim, para evitar uma penalização excessiva do crescimento, o FMI defende que, nos países com necessidade de consolidação orçamental, a estratégia correta passa por alguns ajustamentos imediatos no curto prazo (para dar a credibilidade), que estarão a ser excedidos na Europa, e compromissos credíveis de médio e longo prazo (através da adoção de regras que conduzam a uma redução automática da despesa e do défice orçamental ao longo do tempo), que faltam nos EUA e Japão. Ao mesmo tempo, os países com margem orçamental deverão prosseguir políticas expansionistas. No caso da desalavancagem bancária, que está a afetar sobretudo a Europa (com sinais de uma redução da oferta de crédito), o FMI defende medidas para reduzir a ligação entre os Estados soberanos e os bancos, desde a criação de um seguro de depósito para a zona euro e mecanismos de resolução bancária, até à criação de formas limitadas de Eurobonds, como a

criação de um mercado comum de bilhetes do euro. O FMI considera estas medidas urgentes, de modo a evitar outra crise na zona euro. Deverão ainda ser prosseguidas medidas estruturais para aumentar o potencial de crescimento no futuro sem deprimir a procura no curto prazo.

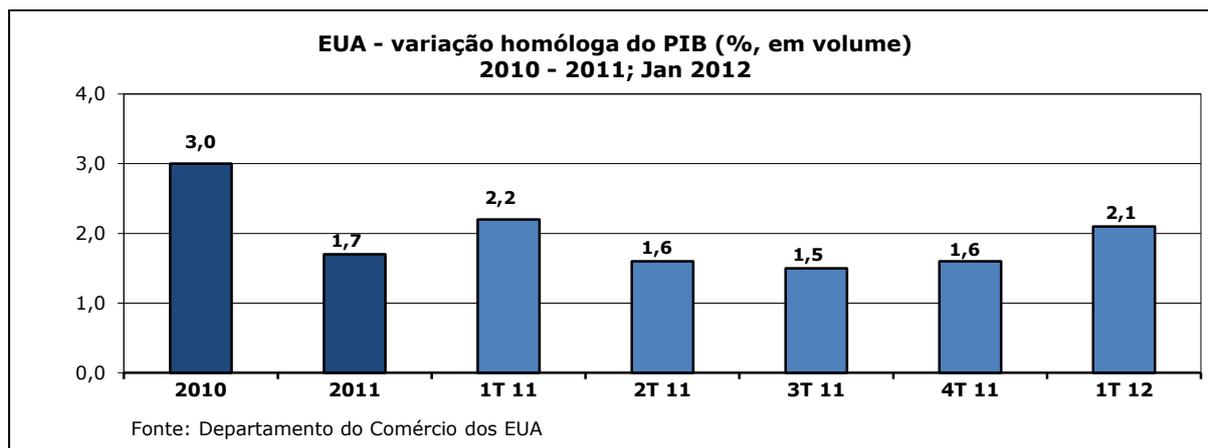
No que se refere às projeções, destaca-se ainda a subida dos valores de crescimento do comércio mundial em volume para 4% em 2012 e 5.6% em 2013 (mais 0.2 p.p. que nas previsões de janeiro, em ambos os casos).

No dias 19 e 20 de abril, a reunião de ministros das finanças e de banqueiros centrais dos países do G20 saldou-se por um reforço de 430 mil milhões de dólares (m.m.d.) no fundo do FMI para emprestar dinheiro a países em dificuldades (passando para mais do dobro, pois estavam disponíveis 380 m.m.d. para esse efeito), incluindo contribuições de países emergentes (que pretendem, em troca, um aumento da sua influência no FMI e Banco Mundial) e do Japão. Na prática, são mais 230 m.m.d. que ficam disponíveis para eventuais ajudas a países da zona euro, já que esta contribuiu com 200 m.m.d. do reforço total do referido fundo que, lembre-se, poderá servir para atender qualquer outro país. O problema para os líderes europeus é que não parece haver, a partir daqui, margem para ajudas adicionais, pois alguns dos membros com maior peso no FMI (com destaque para os EUA) já recusaram contribuir para o atual reforço de meios, e este foi conseguido com contrapartidas para os países emergentes e a garantia de que serão colocados limites à exposição do Fundo à crise do euro

EUA

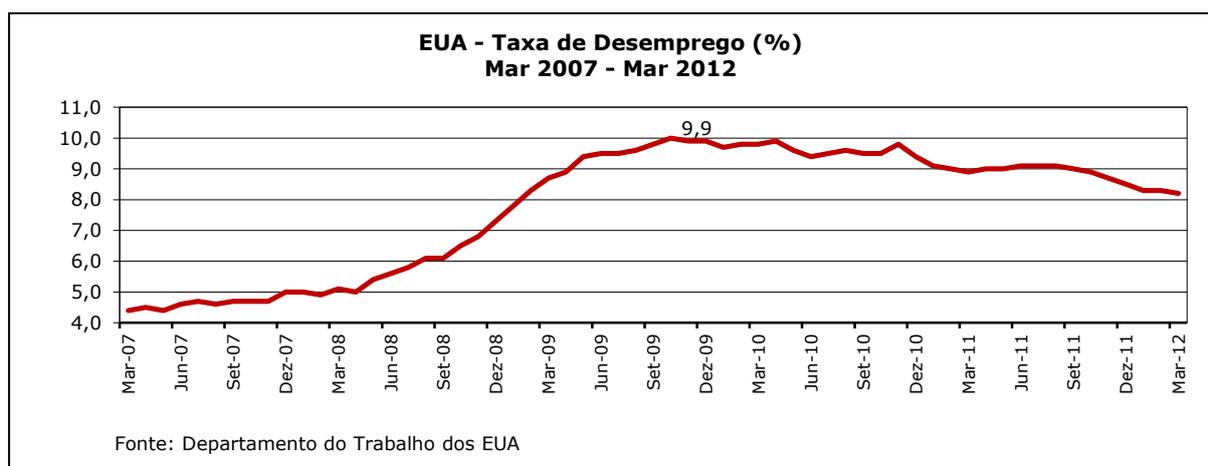
Nas **previsões de Primavera**, o FMI reviu em alta os valores de crescimento económico dos EUA para 2.1% em 2012 e 2.4% em 2013 (mais 0.3 e 0.2 p.p. que nas projeções de janeiro, respetivamente), após 1.7% em 2011.

Quanto a **dados de conjuntura**, as primeiras estimativas do PIB norte-americano no primeiro trimestre de 2012 evidenciaram uma queda da variação em cadeia anualizada para 2.2% (após 3% no trimestre anterior), abaixo do esperado, mas que não impediu uma subida do crescimento homólogo para 2.1% (1.6% no quarto trimestre), em termos reais. O abrandamento em cadeia ficou associado a uma quebra de 2.1% do investimento fixo não residencial, mas sobretudo à redução da variação de existências. A aceleração homóloga do PIB resultou da melhoria de quase todas as componentes. O consumo privado acelerou de 1.6% para 1.9%, o investimento de 8.1% para 8.7% (com o abrandamento de 8.2% para 7.1% na componente não residencial a ser mais do que compensada pela aceleração de 3.5% para 8.8% no investimento residencial), e a descida da despesa pública desagravou-se de 2.8% para 2.1%. As exportações abrandaram, mas de forma não muito acentuada (de 4.7% para 4.1%) e menos do que as importações (de 3.6% para 2.6%).



Em termos de informação prospetiva, destaca-se a sexta subida consecutiva do **índice dos indicadores avançados** do instituto Conference Board em fevereiro (0.3%, após 0.7% e 0.2% nos dois meses precedentes, conduzindo a uma nova subida da taxa de crescimento semestral), que aponta para uma aceleração da atividade económicas dos EUA nos próximos seis meses.

A **taxa de desemprego** dos EUA diminuiu 0.1 p.p. em março, para 8.2%, que constitui um mínimo de mais de 3 anos (desde janeiro de 2009).



No dia 25 de abril, a **Reserva Federal** voltou a manter os seus referenciais de política monetária, onde se destaca a taxa *fed funds* entre 0% e 0.25% (mais a indicação de taxas excecionalmente baixas até final de 2014, pelo menos), a estabilização do tamanho do balanço do banco central e a continuação do programa de alargamento da maturidade da carteira de obrigações do Tesouro. A Reserva Federal continuou a justificar a manutenção de condições muito acomodáticas com a perspetiva de uma melhoria muito gradual da atividade económica, situando-se a taxa de desemprego num nível ainda elevado apesar do recente movimento de descida, o que ajuda a manter a inflação sob controlo. O comunicado da decisão salientou ainda a persistência de riscos associados às tensões nos mercados financeiros. De qualquer modo, a Reserva Federal apresentou uma revisão em alta da sua projeção de crescimento económico para 2012 (variação homóloga do PIB no quarto trimestre 2.4% a 2.9%, face a um intervalo de 2.2% a 2.7% em janeiro) e em baixa no caso da taxa de

desemprego (para um intervalo de 7.8% a 8% no quarto trimestre, face a 8.2% a 8.5% nas anteriores previsões). Relativamente a 2013, a previsão de crescimento (para 2.7% a 3.1%) foi revista em baixa (ligeira), mas a projeção da taxa de desemprego também (para 7.3% a 7.7%). Na conferência de imprensa após reunião, o **Presidente da Reserva Federal**, Ben Bernanke, reiterou que a autoridade monetária está preparada para adotar medidas adicionais de estímulo monetário caso a situação económica se deteriore. Bernanke defendeu ainda que o Congresso deve prosseguir uma estratégia de consolidação a médio prazo e evitar o fim abrupto dos cortes de impostos em janeiro (tal como definido no atual acordo bipartidário), o que poderia prejudicar a retoma económica.

EUROPA

Abaixo, inserimos alguns destaques de **envolvente europeia**.

Na **reunião do Eurogrupo** realizada a 30 de março, os Ministros das Finanças acordaram no estabelecimento de uma barreira de segurança de mais de 800 mil milhões de euros (m.e.) para salvaguardar a estabilidade financeira da área do euro, embora a capacidade de resposta a novos pedidos de ajuda seja de apenas 500 mil m.e. O limite máximo de empréstimo combinado do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF), de carácter temporário, e do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), de carácter permanente, passará de 500 mil milhões de euros para 700 mil m.e.. A partir de julho, o MEE será o principal fundo de financiamento dos novos programas de apoio aos países da área do euro que venham a ser necessários. O novo volume máximo de empréstimo deste mecanismo elevar-se-á a 500 mil m.e.. Os programas existentes, no valor de cerca de 200 mil m.e., continuarão a ser financiados pelo FEEF. A capacidade de empréstimo do FEEF/MEE vem somar-se aos 102 mil m.e. já pagos no âmbito de empréstimos bilaterais e a partir de fundos da UE para apoiar a Grécia, a Irlanda e Portugal. Além disso, os Estados-Membros da área do euro comprometeram-se a disponibilizar mais 150 mil m.e. a título de contribuições bilaterais para o FMI. Uma vez que a capacidade de empréstimo disponível do MEE depende do montante do capital desembolsado, o Eurogrupo acordou ainda em acelerar o pagamento face ao que estava previsto.

No dia 3 abril, uma **nota de análise do banco de investimento Citigroup** considerou que **Espanha** vai necessitar de recorrer a um programa de ajustamento idêntico ao de Portugal até final do ano, mas deverá continuar a financiar parte das suas necessidades de capital no mercado. A notícia conduziu a uma subida rápida e significativa das *yields* soberanas espanholas.

No dia 4 de Abril, o **primeiro-ministro espanhol**, Mariano Rajoy, apresentou medidas de austeridade no Parlamento e afirmou que a situação do país é de "extrema dificuldade", considerando os cortes orçamentais menos dolorosos do que um resgate.

No dia 9 de Abril, e em resposta aos apelos do BCE para Espanha levar a cabo mais medidas estruturais, o Governo espanhol anunciou para breve propostas

urgentes em várias áreas para melhorar a imagem do país junto dos investidores e travar a subida das *yields* soberanas.

No final do mês, os acontecimentos políticos na Europa conduziram a um debate sobre a necessidade de um **Pacto para o Crescimento** para complementar o Pacto Orçamental e atenuar os efeitos recessivos das medidas de austeridade.

A ideia de um Pacto para o Crescimento foi difundida na campanha para as **eleições presidenciais francesas** pelo candidato François Hollande, que venceu a primeira volta no dia 22 e se perfila para suceder ao atual Presidente, Nicolas Sarkozy. Mais concretamente, Hollande anunciou que, se for eleito, irá endereçar um memorando aos chefes de Estado da UE para a renegociação do tratado de estabilidade orçamental com quatro propostas específicas: a criação de Eurobonds ("não para mutualizar as dívidas mas para o financiamento de grandes projetos industriais de infraestrutura"); uma taxa sobre as transações financeiras; "libertar fundos" do Banco Europeu de Investimento (BEI); e mobilizar "fundos estruturais europeus que atualmente estão por utilizar".

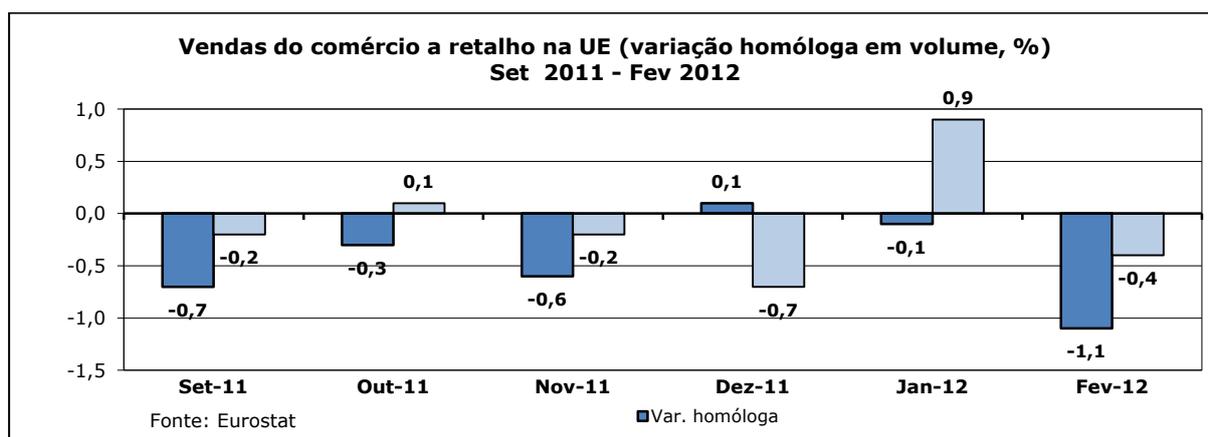
Também no dia 22, o primeiro-ministro da **Holanda**, Mark Rutte, pediu a demissão após a **quebra da coligação governamental** por desacordo quanto a um plano de austeridade para cumprir as metas orçamentais europeias.

No dia 24, o **Economista-chefe do FMI**, Olivier Blanchard, defendeu, em entrevista, que a Alemanha devia aceitar a emissão de Eurobonds para permitir a emissão de dívida europeia a juros mais baixos para os países com dificuldades de refinanciamento, agora que o Tratado Orçamental está em marcha e o risco de mutualização de dívida já não se coloca. O que o FMI propõe é um recurso gradual aos Eurobonds, "um início cuidadoso, em que se comece por emitir títulos conjuntos com prazos inferiores a um ano". Para que os países participantes respeitem a necessária disciplina orçamental, "podia estabelecer-se que os que violarem o Tratado Orçamental serão excluídos do processo". Assim, "na pior das hipóteses, um país poderia ter uma política financeira errada durante um ano", mas depois seria afastado de futuras emissões de Eurobonds.

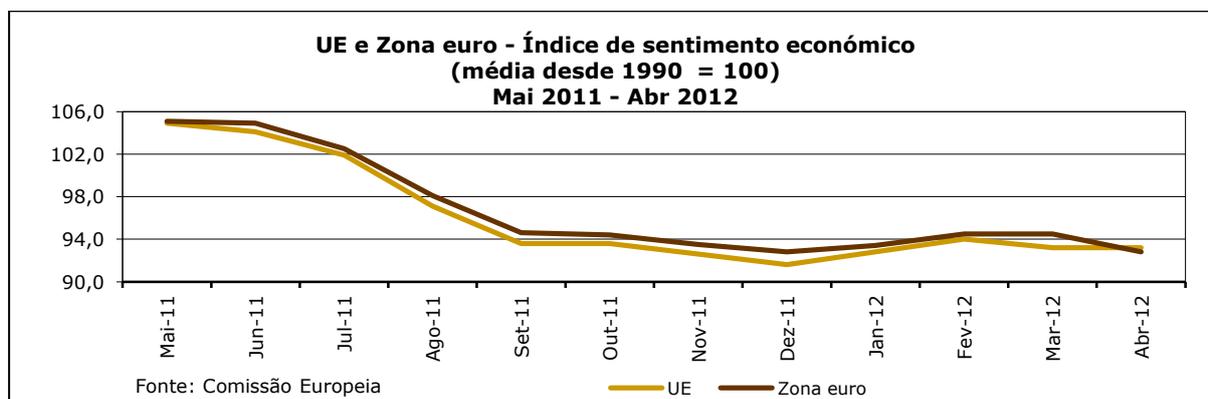
No dia 25 de Abril, o **Presidente do BCE**, Mario Draghi, afirmou, na Comissão de Assuntos económicos do Parlamento Europeu, que "a UE precisa também de um Pacto para o Crescimento para além do Pacto Orçamental" já acordado pelos líderes europeus. Draghi rejeitou ainda ideia de alguns eurodeputados de que o BCE deverá ter uma intervenção mais direta na crise, defendendo que o crescimento passa por os Estados-membros prosseguirem os esforços no sentido de porem as suas finanças públicas em ordem e prosseguirem as reformas estruturais, designadamente no mercado de trabalho.

No dia 27, a **Chanceler alemã**, Angela Merkel, opôs-se à ideia de renegociação do Pacto Orçamental lançada por Hollande, mas mostrou-se favorável a um Pacto para o Crescimento no sentido referido pelo Presidente do BCE, por via de da promoção de reformas estruturais. No dia 28, Merkel foi ao encontro de uma das pretensões de Hollande, mostrando-se favorável a um reforço da capacidade de empréstimo do BEI para potenciar o investimento na Europa, uma hipótese que será debatida pelos líderes europeus em meados de maio.

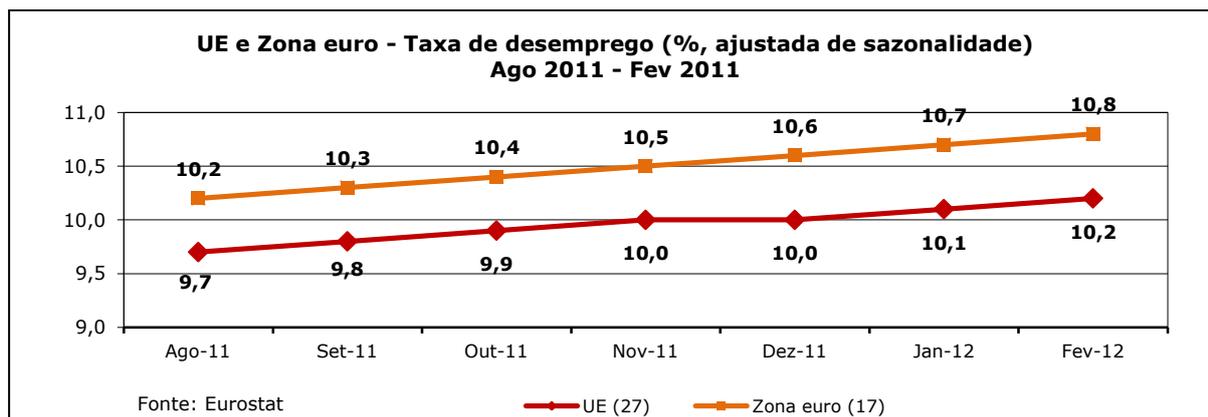
Quanto a **dados de conjuntura**, a informação disponível permite destacar a evolução negativa das vendas a retalho da UE em fevereiro, com variações em volume de -1.1% em termos homólogos e de -0.4% em cadeia (-0.1% e 0.9% em janeiro, respetivamente). Na **zona euro**, a queda em cadeia foi mais ligeira (variação real de -0.1%, após 1.1% em janeiro), mas a descida homóloga foi bastante superior à registada na UE (-2.1%, após -1.1% em janeiro). Por países, destaca-se a descida acima da média na Alemanha (-1.1% em cadeia e -2.5% em termos homólogos). Portugal registou a variação homóloga mais negativa da UE (-9.6%), seguida pela Espanha (-6.2%), não havendo ainda dados para a Grécia (que, em janeiro, apresentou a maior quebra: 10.4%).



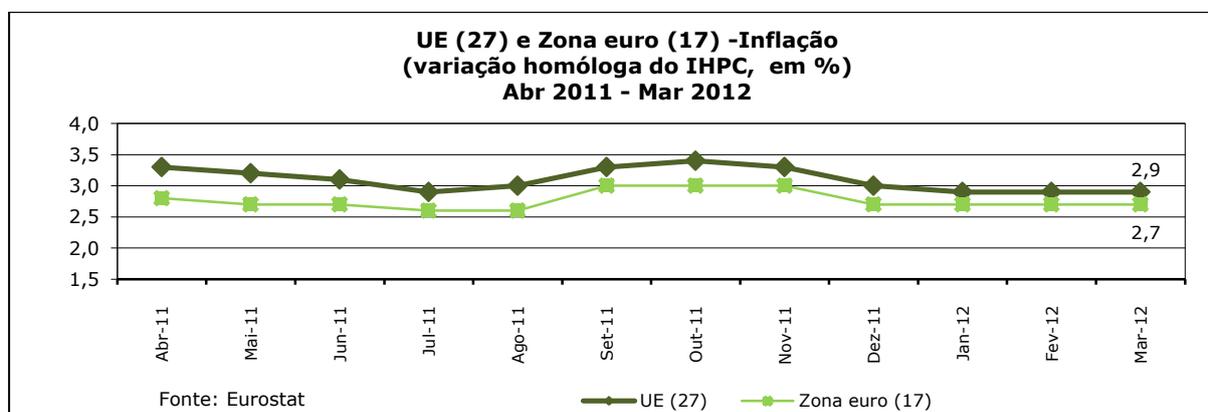
Em termos de indicadores avançados, os **índices de sentimento económico da zona euro e da UE interromperam o movimento de recuperação em março e abril**, apontando para alguma irregularidade no processo de retoma da economia europeia em 2012.



Em fevereiro, a **taxa de desemprego voltou a subir 0.1 p.p. na UE e na zona euro**, passando para 10.2% e 10.8%, respetivamente, correspondendo a 24.6 e 17.1 milhões de pessoas.



Em março, a taxa de **inflação homóloga** medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) voltou a situar-se em 2.7% na zona do euro (pelo quarto mês consecutivo) e em 2.9% na UE (pelo terceiro mês seguido). Os valores de inflação **média anual** também se mantiveram (em 2.8% na zona do euro e em 3.1% na UE).



No dia 4 de março, o **Banco Central Europeu** (BCE) manteve as suas taxas de juro de referência em mínimos históricos (1%, no caso da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento) pela quarta reunião consecutiva. A decisão continuou a ser justificada pelos sinais de estabilização da atividade económica da zona do euro a um nível baixo e a perspetiva de uma retoma muito gradual ao longo de 2012. Devido à subida dos preços da energia e dos impostos indiretos, a taxa de inflação deverá permanecer acima de 2% em 2012, mas o baixo nível de utilização da capacidade produtiva permite apontar para a manutenção da estabilidade de preços a médio prazo, uma análise corroborada pela expansão moderada dos agregados monetários.

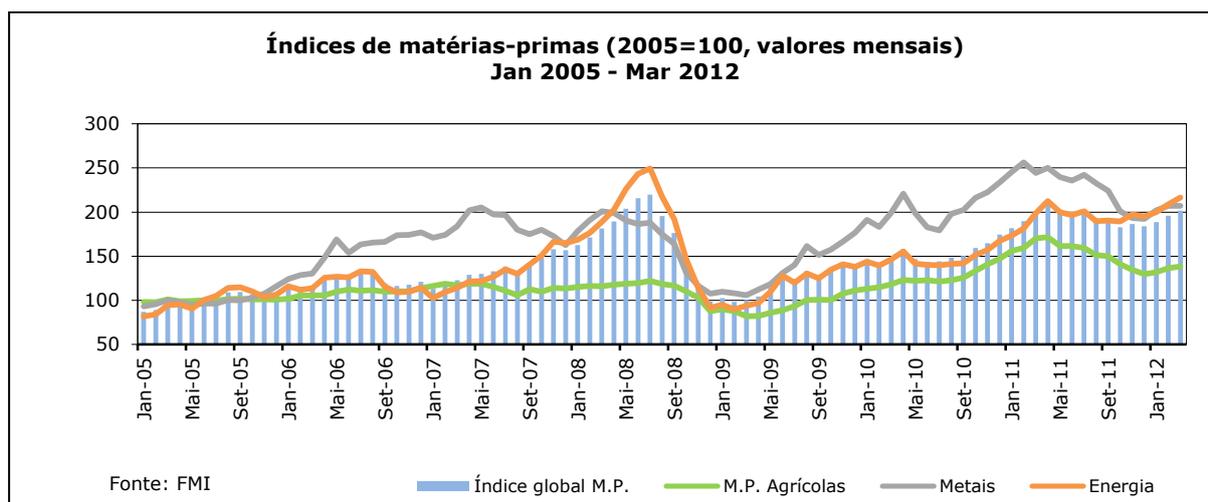
Na conferência de imprensa que se seguiu à reunião, o Presidente do BCE, Mário Draghi, afirmou que a autoridade monetária não se considera limitada no uso de qualquer instrumento, incluindo novas operações de refinanciamento a 3 anos, embora considere que, por ora, tal não é necessário nem avisado, até porque ainda não são conhecidos os efeitos da segunda dessas operações (que, no seu entender, evitaram uma crise de crédito na zona do euro).

COTAÇÕES INTERNACIONAIS

A cotação média mensal do euro relativamente ao dólar dos EUA registou uma depreciação ligeira em março (0.17%, para 1.3201 dólares), que traduziu a divulgação de uma quebra em cadeia do PIB da zona do euro e os receios de que o novo resgate à Grécia poderá não ser suficiente. A abertura manifestada pela Reserva Federal para eventuais medidas adicionais de estímulo monetário (que enfraquecem o dólar) evitou uma depreciação maior do euro em março. Já em **abril**, o euro acentuou a descida devido às fracas perspetivas do BCE quanto à economia da zona euro, mas sobretudo devido ao ressurgimento da crise de dívida europeia, primeiro com os rumores de um resgate à Espanha, e depois com os receios de um retrocesso na estratégia de consolidação orçamental por razões de ordem política, na sequência da quebra da coligação governamental na Holanda (por desacordo quanto a medidas de austeridade) e da possibilidade de mudança de Governo na França após a derrota de Sarkozy na primeira volta das eleições presidenciais. No dia 23, o euro cotou-se a 1.311 dólares, mas depois recuperou até 1.3229 no dia 27 devido a um maior otimismo nas bolsas europeias com a divulgação de resultados empresariais positivos no primeiro trimestre, a par com o consenso político sobre a necessidade de relançar o crescimento da UE.



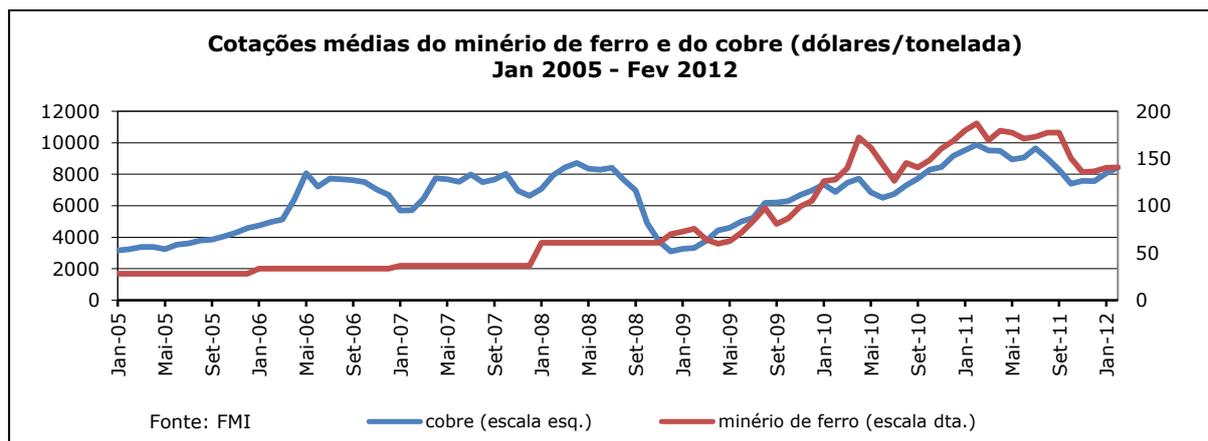
O **índice global de matérias-primas** valorizou-se pelo terceiro mês seguido em março (2.8%, após 4.5% e 2.5% nos dois meses precedentes, traduzindo uma variação acumulada de 9.6% desde dezembro), embora com um andamento distinto nas suas componentes. O índice de energia subiu 3.6% em variação mensal (a refletir um relatório da Agência Internacional de Energia a enfatizar o aumento da dependência da OPEP), o índice de matérias-primas agrícolas valorizou 1.3%, mas o índice de metais registou uma quebra, ainda que ligeira (0.1%), na sequência da redução da projeção de crescimento económico da China pelo Governo daquele país. A abertura da Reserva Federal para mais medidas de estímulo monetário impediu um maior abrandamento do índice global de matérias-primas em março.



Nas matérias-primas agrícolas, merece realce a queda de 1.2% da cotação média do algodão em março (para 99.52 cêntimos de dólar por libra de peso, o que representa um ganho de 4.2% desde dezembro), não obstante a proibição de exportações da matéria-prima pelo Governo da Índia (que chegou a impulsionar o preço no início do mês), ainda que a decisão tenha sido depois suspensa durante algum tempo.

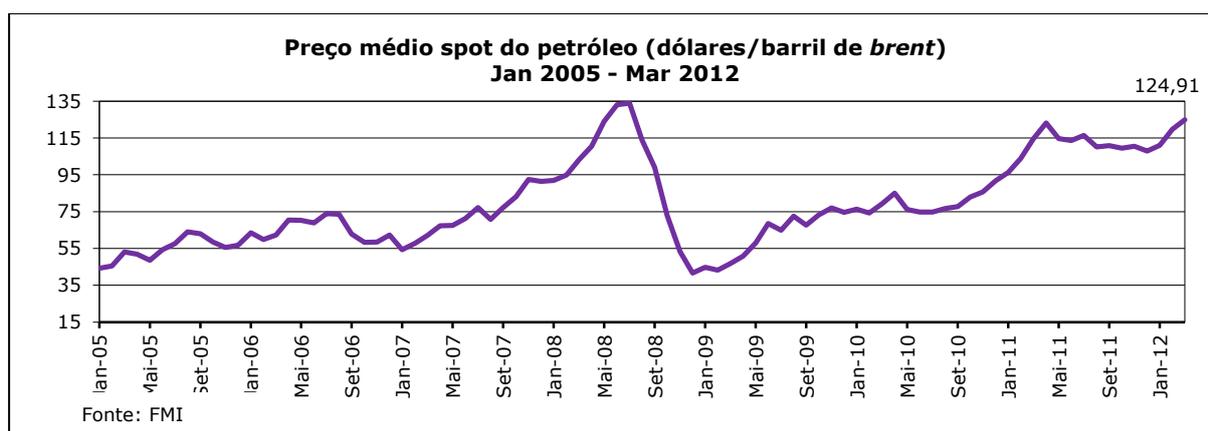


No que se refere aos **metais**, o **cobre** registou uma variação pouco significativa em março (0.3%, para 8470.95 dólares /tonelada, após 4.7% em fevereiro), mas o **minério de ferro** valorizou 3.1% (para 144.73 dólares por tonelada). Segundo alguns analistas, a subida do minério de ferro traduz uma melhoria sazonal na atividade económica da China a partir de janeiro e o crescente otimismo dos participantes chineses (com um forte peso) neste mercado sobre a economia do seu país, em contraste com os receios de abrandamento por parte dos investidores ocidentais, o que terá penalizado as cotações dos metais em março, designadamente a do cobre. Na comparação com os preços médios de dezembro, registaram-se subidas de 12.1% no cobre e 6% no minério de ferro.



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

O preço médio do barril de **brent** subiu pelo terceiro mês consecutivo em **março**, para 124.91 dólares, traduzindo um crescimento de 4.3% face a fevereiro e de 15.7% em relação a dezembro de 2011. A forte progressão da cotação do **brent** em Março refletiu sobretudo a divulgação de um relatório da Agência Internacional da Energia a salientar a elevada dependência do fornecimento da OPEP, para além da abertura da Reserva Federal para mais medidas de estímulo monetário, se necessário. No dia 20, a Arábia Saudita procurou sossegar os mercados e indicou que tem capacidade para aumentar a sua produção até 25% de forma imediata, o que levou a um recuo da cotação do **brent**, a par com os receios de abrandamento económico na China. A notícia de um possível acordo entre os EUA e a Europa para a libertação das respetivas reservas de emergência também impediu uma subida ainda mais elevada da cotação em março. Em abril, o preço do **brent** diminuiu (para 119.58 dólares /barril no dia 27) com a retoma das conversações sobre o programa nuclear iraniano e a revisão em baixa do consumo de petróleo nos EUA.



PORTUGAL

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

No dia 3 de Abril, o FMI anunciou a conclusão com parecer favorável da **terceira avaliação regular do PAEF** (Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal), assim como a consequente aprovação da próxima tranche do empréstimo na parte correspondente ao Fundo. O comunicado da decisão salientou os bons progressos na implementação do programa e os sinais de que o necessário ajustamento económico está a decorrer. Dadas as dificuldades da envolvente externa e interna, a forte implementação do programa permanece essencial para assegurar o seu sucesso, restaurando a credibilidade e o crescimento. O FMI considera que a estratégia de **consolidação orçamental** continua adequada e qualquer alteração deverá ser evitada a todo o custo, mas admitiu a possibilidade de aliviar as metas caso os riscos descendentes para o crescimento económico se materializem. Sobre as reformas orçamentais, o FMI alertou para a necessidade de monitorizar as medidas já implementadas, para limitar os riscos e assegurar que as metas das contas públicas são cumpridas. Em relação à melhoria das condições de **liquidez dos bancos** e à constituição de mecanismos de recapitalização pública para a banca, o FMI alertou para a importância de assegurar o adequado provisionamento de crédito às empresas e que os passivos privados não passem para o setor público. No que se refere às **reformas estruturais**, o FMI referiu progressos nas reformas em curso no setor judicial e nos mercados de emprego e habitação, e **enfatizou que a redução das rendas excessivas no setor elétrico também será importante.** Dada a decisão de abandonar a desvalorização fiscal, o FMI preconizou que as autoridades deverão procurar aprofundar as reformas nos mercados de emprego e do produto como forma de melhorar a competitividade e as perspetivas de crescimento.

No dia 5 de Abril, o FMI divulgou os documentos da terceira avaliação do PAEF.

No dia 4, o ministro da Saúde, Paulo Macedo, anunciou que a tranche de 1500 m.e. autorizada pela Troika permitirá saldar mais de metade das **dívidas do Estado a fornecedores no Setor da Saúde**, que considera um dos problemas mais urgentes a resolver no sector. Os pagamentos começarão em Abril, começando pelas entidades com maiores dificuldades de tesouraria, mas o grosso dos montantes será liquidado em maio e junho.

No dia 5, o Primeiro-ministro, Passos Coelho, esclareceu que os **subsídios de Natal e de férias** dos funcionários públicos e pensionistas serão repostos gradualmente a partir de 2015 (após o término do PAEF, previsto para 2014), dado que "difícilmente o Estado conseguiria encaixar num ano a reposição de todo esse benefício".

No dia 9, os governos de Portugal e Moçambique assinaram um acordo sobre a alienação da participação de 15% da Parpública na **Hidroelétrica de Cahora Bassa** (HCB).

No dia 16, a ministra da Agricultura anunciou o **arrendamento de terras do Estado** para cultivo (600 hectares de terras sem uso, numa primeira fase) a

rendas acessíveis, através de concurso público e com prioridade para os jovens, visando aumentar a produção agrícola em Portugal.

No dia 19, a Comissão Europeia (CE), através do **aval à reprogramação de fundos comunitários** do Governo, mostrou também o seu apoio ao programa português de combate ao desemprego jovem, de acordo com o Secretário de Estado da Economia, Pedro Martins.

No dia 26 de Abril, o **Conselho de Ministros**, aprovou um diploma que contempla os procedimentos necessários à aplicação da Lei dos Compromissos e dos Pagamentos em Atraso (LPCA) e à operacionalização da prestação de informação nela prevista. Destaca-se ainda a aprovação da **taxa de Segurança Alimentar Mais**, que estende a todos os operadores da cadeia alimentar a responsabilidade do financiamento dos custos dos programas de controlo, na medida em que todos são destes beneficiários. O Fundo Sanitário e de Segurança Alimentar Mais, destinado a apoiar a missão da Direção-Geral de Alimentação e Veterinária, visa assegurar a execução de todo o programa de saúde animal e a garantia da segurança dos produtos de origem animal e vegetal. Segundo a Ministra da Agricultura, “os produtores e a indústria já partilhavam os custos da segurança alimentar, passando agora também a grande distribuição, que estava de fora”, a custear o sistema de segurança alimentar. O montante da taxa será “abaixo de 0,1% da faturação anual das grandes empresas de distribuição”.

Em relação a **legislação publicada em abril com impacto económico relevante**, merecem destaque: subida das taxas reduzida, intermédia e máxima de IVA na Região Autónoma da Madeira (de 4%, 9% e 16%, para, respetivamente, 5%, 12% e 22%), na sequência do respetivo programa de ajustamento (Lei nº 14-A/2012 de 30/3); alterações ao Apoio à Criação do Próprio Emprego (Portaria n.º 95/2012 de 4/04), alargando o Programa Nacional de Microcrédito às microentidades e cooperativas; suspensão do regime de acesso à pensão de reforma da Segurança Social por antecipação (Decreto-Lei, DL, n.º 85-A/2012 de 5/04), com entrada em vigor a 6 de abril e produzindo efeitos durante do PAEF;¹ a criação da Comissão Técnica para a Reprogramação do QREN (Despacho n.º 5301-A/2012 de 17/04), que deverá apresentar, até 31 de maio, uma proposta de revisão com prioridade para a produção de bens e serviços transacionáveis, o reforço dos apoios ao capital humano e as ações e valorização de jovens à procura de emprego e desempregados; a revisão do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (Lei n.º 16/2012 de 20/04, entrando em vigor a 20 de maio), com o objetivo de simplificar formalidades e procedimentos, reforçar a responsabilidade de devedores e administradores, e, sobretudo, promover a recuperação de empresas, com destaque para a criação do processo especial de revitalização de empresas; aprovação do Relatório

¹ Nota: o Governo justificou o anúncio de surpresa desta medida com a necessidade de evitar um fluxo inusitado de pedidos de antecipação de reforma (que poria em causa as poupanças obtidas com a medida).

denominado “Estratégia para os pagamentos em atraso há mais de 90 dias” (Resolução do Conselho de Ministros n.º 44/201 de 20/04).

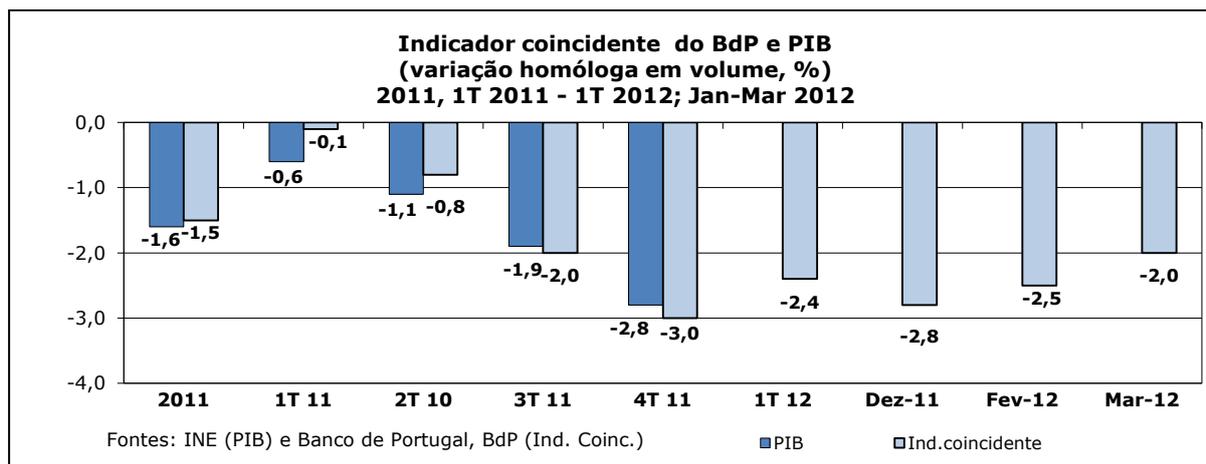
No dia 7 de abril, as **previsões económicas de Primavera do FMI** (World Economic Outlook) **para Portugal** mantiveram as estimativas de crescimento económico do Staff do FMI na terceira avaliação regular do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), que decorreu em fevereiro mas só foi divulgada em 5 de abril de 2012. Assim, as projeções do FMI para a variação real do PIB português continuam a ser de -3.3% em 2012 e 0.3% em 2013, valores um pouco mais otimistas do que as previsões mais recentes do Banco de Portugal (-3.4% em 2012 e 0% em 2013), divulgadas a 29 de março.

No que se refere às componentes do PIB, o FMI apenas divulgou informação para as exportações e importações, neste caso com revisões em alta das variações em ambos os casos. Assim, as previsões de variação das exportações foram revistas em alta para 2.3% em 2012 e 5.1% em 2013 (2% e 4.7% nas previsões do FMI na 3ª revisão do PAEF, respetivamente) e as relativas às importações foram aumentadas para -4.4% em 2012 e 3.5% em 2013 (-6.8% e 2% nas anteriores previsões). O Banco de Portugal mostra-se mais otimista do que o FMI quanto à evolução das exportações em 2012 (crescimento estimado estimativa de 2.7%), mas o inverso sucede em 2013 (4.4%).

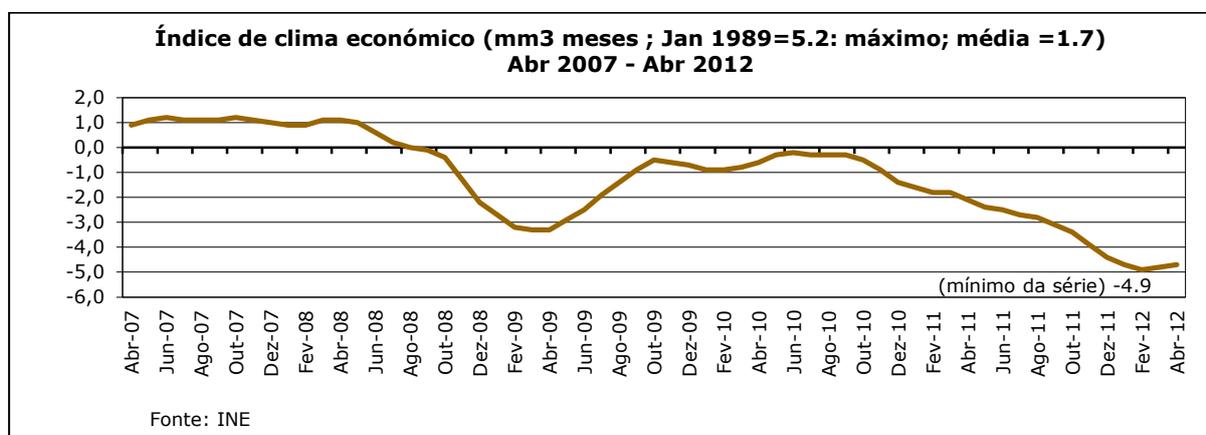
As projeções de **inflação e taxa de desemprego** do FMI não foram modificadas face à terceira revisão do PAEF, o mesmo acontecendo em relação às previsões das **contas públicas** (défices de 4.2% do PIB em 2012 e 3.5% em 2013). No caso do emprego, a variação em 2013 prevista pelo FMI foi revista em alta de 0.2% para 0.3%, mantendo-se a projeção de -2.5% em 2012 – estes valores são bem mais otimistas do que as previsões do Banco de Portugal, que estima quebras de 3.6% em 2012 e 0.7% em 2013.

No que se refere à **balança corrente**, o FMI procedeu a uma ligeira revisão em baixa do saldo deficitário, passando para 4.2% do PIB em 2012 e 3.5% em 2013 (4.4% e 3.7% nas anteriores previsões), o que configura uma correção mais rápida do desequilíbrio externo.

Em relação a **dados de conjuntura**, salienta-se a atenuação da descida do indicador coincidente do Banco de Portugal (BdP) no primeiro trimestre de 2012 (variação homóloga de -2.4%, incluindo -2% em março, após -3% no trimestre anterior), o que sugere um andamento semelhante do PIB. O **indicador coincidente do consumo** do BdP também evidenciou um desagravamento, mas pouco significativo (queda homóloga de 5.2%, após 5.4% no quarto trimestre de 2011). No caso do **investimento**, os dados disponíveis do indicador de FBCF do INE sugerem uma redução do ritmo de quebra no primeiro trimestre (variação homóloga real de -13.4% em janeiro e -13.2% em fevereiro, em média móvel de 3 meses, após -14.6% no quarto trimestre). Nas **exportações**, os valores mais recentes deram conta de um crescimento homólogo nominal de 10.2% no trimestre terminado em fevereiro.

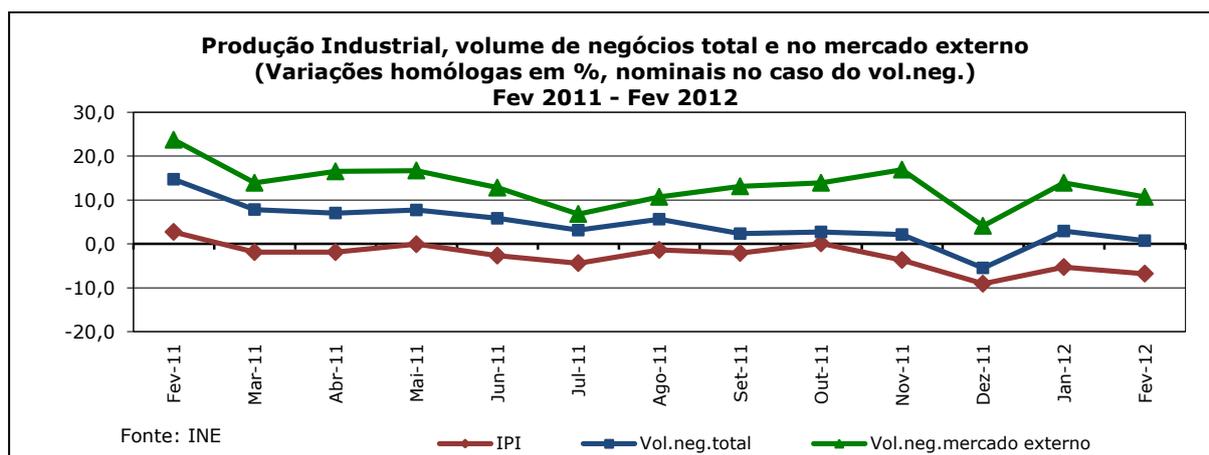


Em termos de informação avançada, os dados mais recentes do indicador de clima do INE evidenciaram uma melhoria ligeira em Abril, pelo segundo mês consecutivo (recuperando face ao mínimo histórico atingido em fevereiro), sugerindo uma menor quebra de atividade nos próximos meses. Os **indicadores de confiança** (que integram a maioria das questões dos inquiridos setoriais usadas no índice de clima) também melhoram na sua maioria, com exceção do da construção, que atingiu um novo mínimo histórico. A subida mais saliente ocorreu no indicador de confiança da **indústria transformadora** (o único ainda longe de mínimos históricos), seguido dos índices de confiança dos **consumidores**, do **comércio** e dos **serviços**.

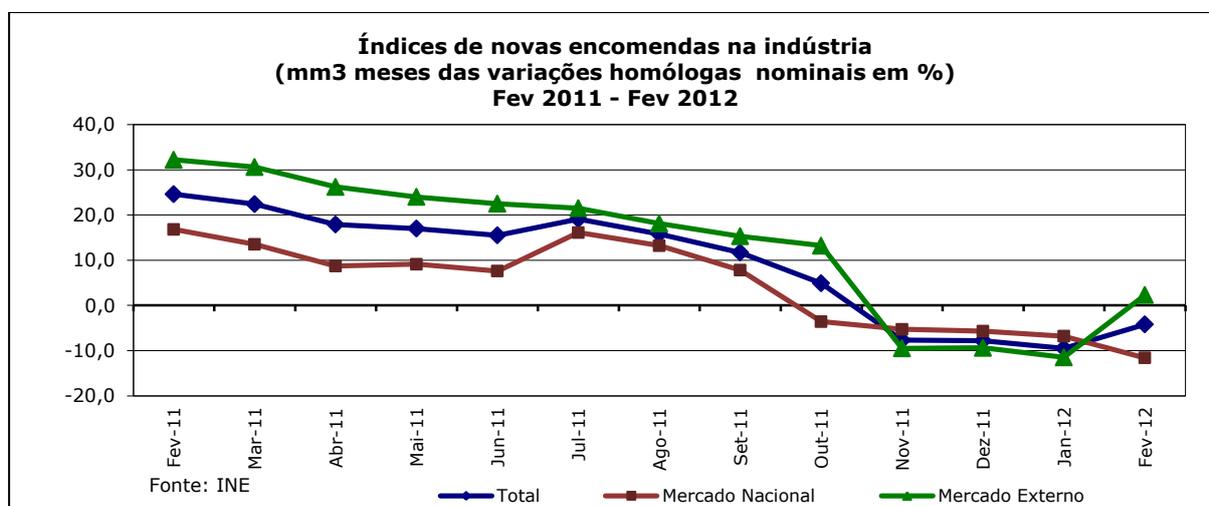


Quanto à **atividade industrial**, realça-se, em **fevereiro** (dados revistos):

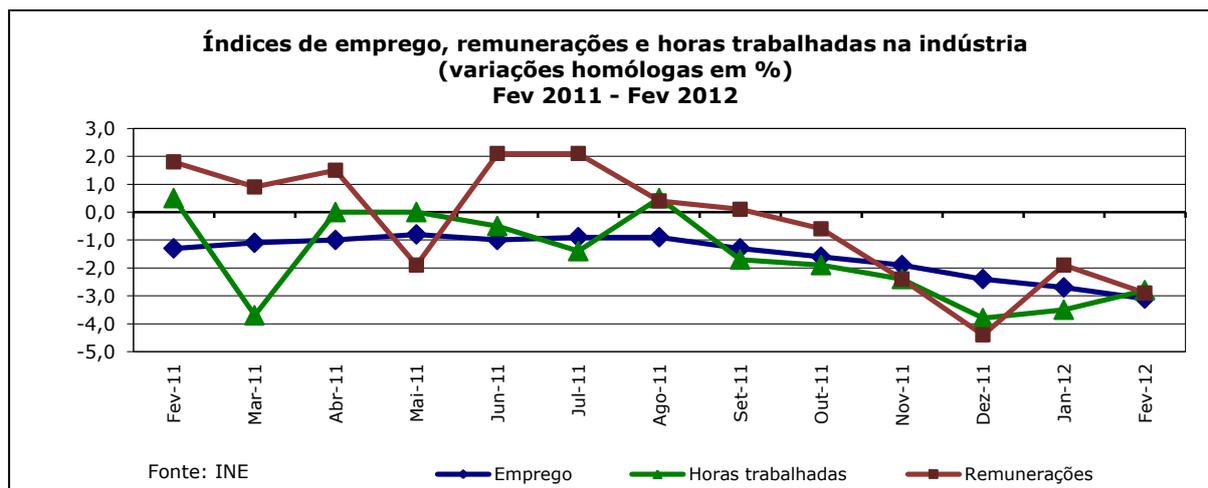
(i) A variação homóloga de -6.8% na **produção industrial** (-5.3% em janeiro; dados ajustados de efeitos de calendário) e de 0.7% no **volume de negócios**, que se repartiu entre 10.7% no mercado externo e -5.7% no nacional (-5.3%, 13.9% e -3.8% em janeiro, respetivamente, em termos nominais); as variações médias anuais situaram-se em -3.3% no índice de produção (-2.5% em janeiro) e 3.5% no volume de negócios (4.5%), incluindo -1.8% no mercado nacional (-0.7%) e 12.5% no mercado externo (13.5%);



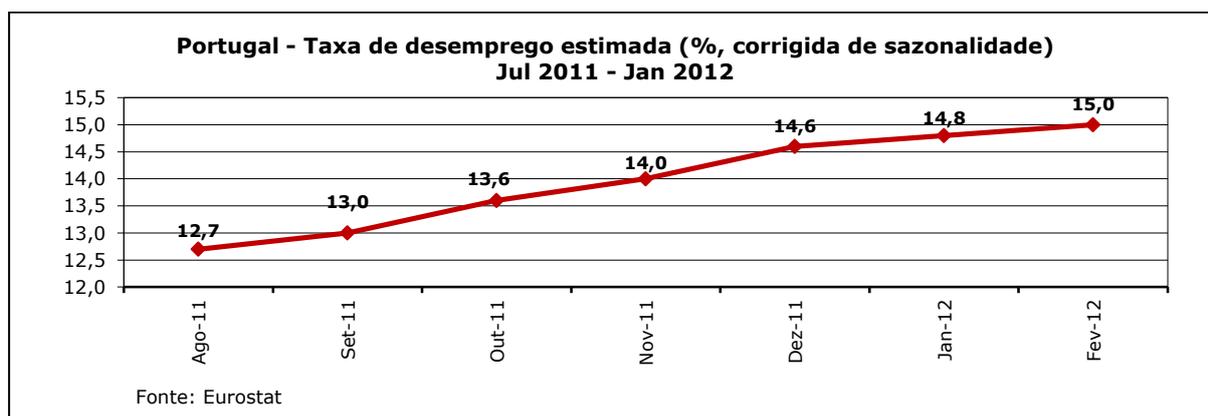
(ii) A variação homóloga de -4.2% das **novas encomendas industriais** no trimestre até fevereiro de 2012 (-9.5% no trimestre até janeiro), incluindo variações de -11.6% no mercado nacional (-6.8%) e de 2.3% no mercado externo (-11.5%). Destaca-se a retoma do crescimento do indicador de encomendas do mercado externo, começando a dissipar-se o efeito de base (sobretudo nos agrupamentos de bens intermédios e de investimento, dado o elevado crescimento verificado no período homólogo) que conduziu a variações negativas nos meses anteriores. Espera-se que o mercado externo continue a ser o principal suporte da atividade industrial em 2012, amortecendo o ajustamento da procura interna, refletida na queda agravada das encomendas;



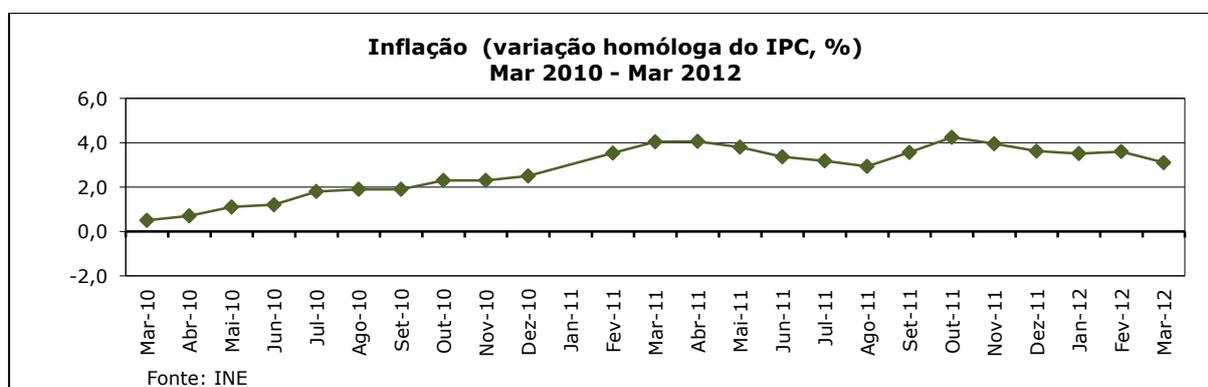
(iii) as variações homólogas de -3.1% no índice de **emprego** industrial, de -2.8% no índice de **horas trabalhadas** e de -2.9% no índice de **remunerações** (-2.7%, -3.5% e -1.9% em janeiro, respetivamente, com ajustamento de calendário); as variações médias anuais situaram-se em -1.6%, -1.8% e -0.7%.



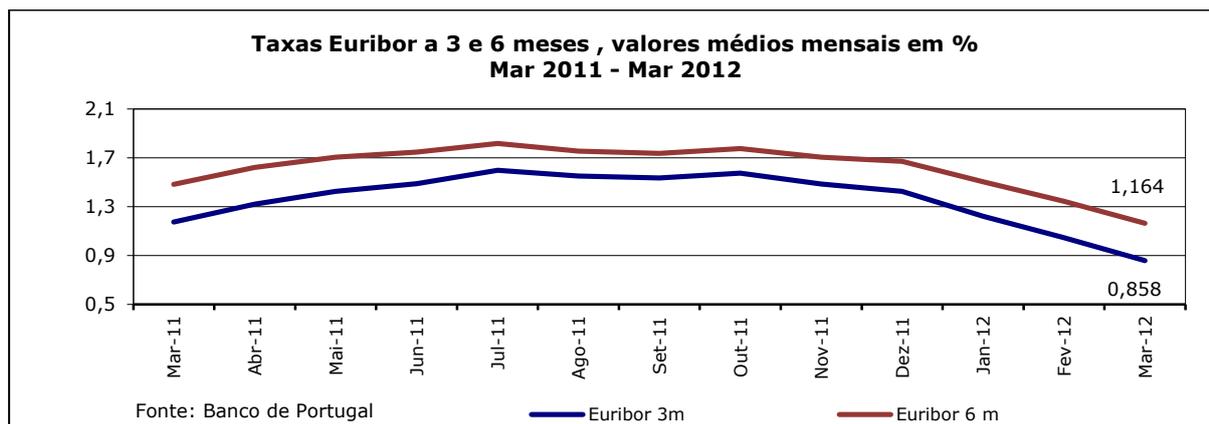
Em fevereiro, a **taxa de desemprego portuguesa** estimada pelo Eurostat aumentou para um máximo de 15% (14.8% em dezembro; valores corrigidos de sazonalidade, numa série iniciada em 1983), voltando a distanciar-se da média da zona do euro, que aumentou menos (0.1 ponto, para 10.8%).



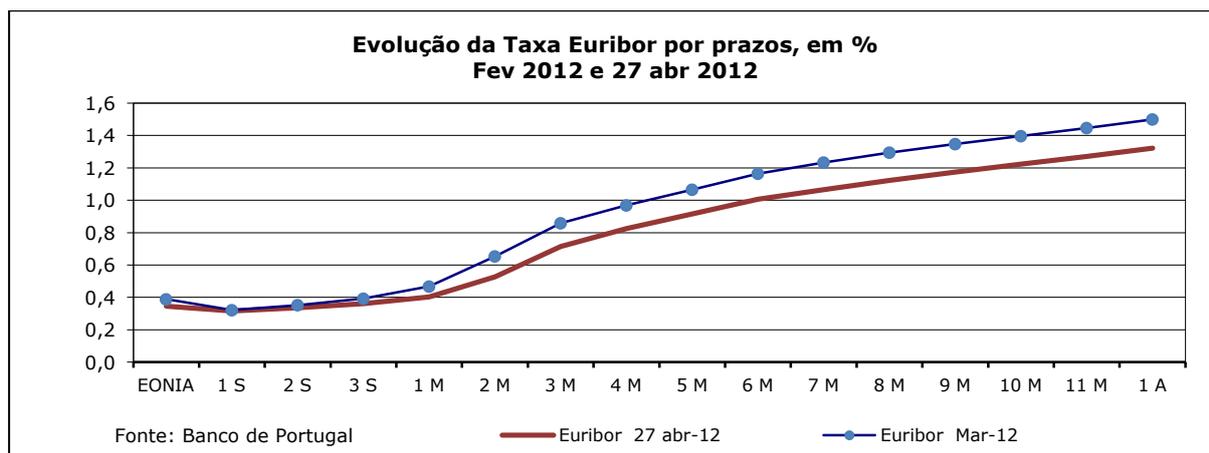
A taxa de **inflação homóloga** medida pelo índice de Preços no Consumidor (IPC) recuou para 3.1% em março (3.6% em fevereiro). Excluindo a energia e os bens alimentares, a taxa de variação homóloga desceu para 1.9% (2.2% em fevereiro). A variação média anual do IPC diminuiu para 3.6% (3.7% em janeiro). O IHPC evidenciou um andamento semelhante (variação homóloga de 3.1% e média anual de 3.5%).



No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses** continuaram a recuar em março, tanto em média mensal (a quinta descida consecutiva, para 0.783% e 1.084%, respetivamente, após 0.983% e 1.279% em fevereiro) como em valor de final de mês (0.858% e 1.164%, após 1.048% e 1.345% no final de fevereiro), atingindo mínimos de 20 meses. A descida das taxas Euribor traduz o sucesso da política monetária expansionista do BCE introduzida no mandato de Draghi (com destaque para as operações de refinanciamento a 3 anos) e a perspetiva de continuação da política de baixas taxas de juro.

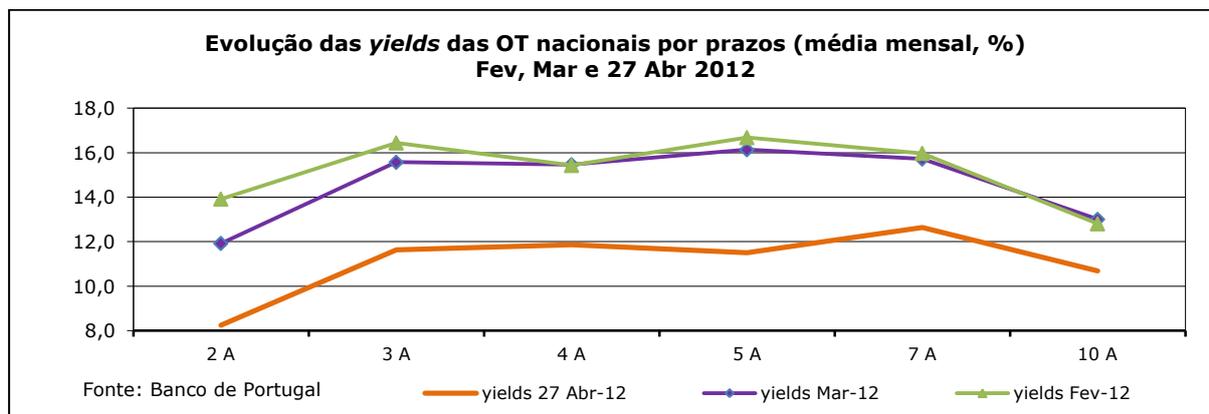


Em **abril**, as taxas Euribor diárias prosseguiram em queda em todos os prazos, (para 0.715% nos 3 meses e 1.007% nos 6 meses, no dia 27), e com maior intensidade nas maturidades superiores, traduzindo-se numa redução da inclinação da curva de rendimentos entre os prazos de 1 e 12 meses. As taxas Euribor situaram-se abaixo da taxa principal de refinanciamento nas maturidades até 5 meses. Em particular, a taxa Euribor a 3 meses de 0.715% no dia 27 incorpora a expectativa de uma descida de 0.25 pontos percentuais na taxa principal de refinanciamento do BCE nos próximos 3 meses.

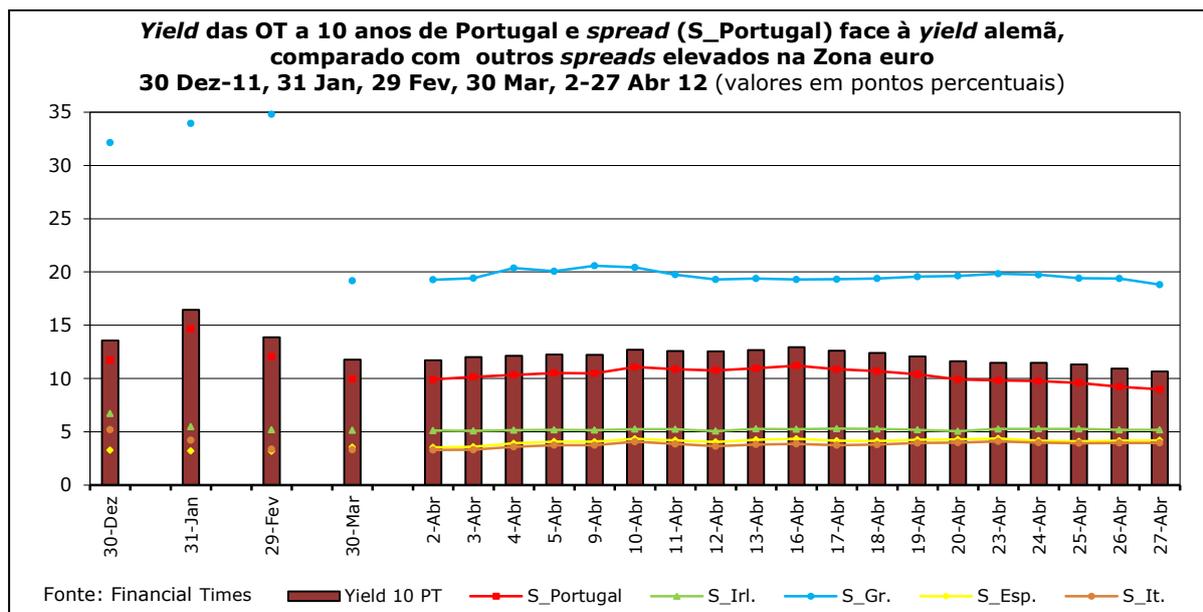


No mercado secundário de dívida pública nacional, a evolução em **março** saldouse por uma descida generalizada das yields das várias maturidades em comparação de final de mês (para 12.05% no prazo de 2 anos, 14.1% nos 5 anos e 11.73% nos 10 anos, após 12.39%, 16.42% e 13.26% em fevereiro,

respetivamente). Em média mensal, a descida foi saliente nos prazos inferiores (de 13.92% para 11.93% nos 2 anos), mas foi pouco significativa nos prazos intermédios (de 16.68% para 16.14%, nos 5 anos) e registou-se mesmo uma subida ligeira na maturidade dos 10 anos (de 12.81% para 13.01%). A tendência de descida das *yields* na generalidade das maturidades em março deveu-se à cobertura de posições de *Hedge Funds* com a perspetiva cada vez mais consolidada de que o pagamento da dívida nacional será assegurado pelo primeiro ou um eventual segundo resgate a Portugal, evitando uma reestruturação da dívida portuguesa. A perceção sobre Portugal melhorou depois de tanto o FMI como o BCE terem indicado que, mesmo no cenário mais pessimista, o fardo da dívida nunca será totalmente insuportável. Em **abril**, a tendência de queda das *yields* nacionais prosseguiu e contrariou a subida registada em Espanha e Itália, países que estão agora sob a pressão dos mercados (sobretudo a Espanha). A queda das *yields* nacionais acentuou-se na parte final do mês, depois do ministro das Finanças, Vítor Gaspar, ter feito uma ronda de contactos junto da alta finança de Nova Iorque (incluindo os principais bancos de investimento e *Hedge Funds*) para apresentar o sucesso do programa de ajustamento português e responder às questões dos investidores. No dia 27, as *yields* nacionais continuaram em queda (para 8.25% a 2 anos, 11.5% a 5 anos e 10.69 a 10 anos, mínimos desde, respetivamente, 30-3-11, 7-6-11 e 2-9-11) mesmo após a descida de *rating* de Espanha e do aumento dos juros pagos num leilão de dívida da Itália terem conduzido a uma subida das *yields* soberanas nesses dois países.



A queda da *yield* portuguesa a 10 anos seguiu a evolução do prémio de risco medido pelo diferencial face à Alemanha, que passou de 12.04 pontos percentuais (p.p.) no dia 29 de fevereiro, para 9.94 p.p. no dia 30 de março e 8.97 p.p. no dia 27 de abril. Nos outros países sob pressão no mercado de obrigações, o prémio de risco da Grécia caiu a pique em março com a aprovação do segundo resgate (19.17 p.p. em 30 de março, após 34.8 p.p. no final de fevereiro) e depois estabilizou em abril, o *spread* da Irlanda manteve-se estável durante todo esse período (na casa de 5.1 p.p.), e em abril registou-se uma subida significativa nos prémios da Espanha (de 3.54 p.p. em 30 de março para 4.19 p.p. em 27 de abril) e também da Itália (de 3.3 para 3.95 p.p.).



Na **bolsa portuguesa**, o índice de referência PSI-20 recuou 0.4% em **março** (variação face ao final de fevereiro, que compara com uma subida de 0.2% do referencial europeu Euronext-100 no mesmo período), após uma recuperação no mês anterior. A queda do PSI-20 agravou-se em Abril, com o índice a cair 7% até dia 27 em comparação com o final de Março (no mesmo período, o Euronext-100 desvalorizou-se apenas 3.6%). O índice atingiu um mínimo desde 2002 no dia 23 (5104.04 pontos), tendo recuperado parte das perdas até dia 27, seguindo o andamento mais favorável nos mercados europeus devido à divulgação de resultados empresariais favoráveis no primeiro trimestre.

Em relação às **contas externas**, os dados mais recentes da **Balança Corrente** evidenciaram um défice de 918 m.e. nos dois primeiros meses de **2012**, o que traduz uma redução de 52.4% em termos homólogos (1011 m.e.), com melhorias nas principais componentes, com exceção da balança de rendimentos (cujo défice se agravou 115 m.e.). O excedente da **Balança de Capital** aumentou 274 m.e. em termos homólogos, para 397 m.e..

Relativamente a **dados das contas públicas**, no dia 30 de março o INE divulgou a primeira notificação de 2012 enviada ao Eurostat relativa ao **Procedimento dos Défices Excessivos**. De acordo com a notificação, o défice público na ótica da Contabilidade Nacional diminuiu para 4.2% do PIB em 2011 (após 9.8%, 10.2% e 3.6% nos anos precedentes), estando previsto um valor de 4.5% em 2012 (em linha com o PAEF). No que se refere à dívida, o rácio no PIB situou-se em 107.8% em 2011 (93.3%, 83.1% e 71.6% nos anos anteriores), sendo esperado um valor de 112.5% em 2012.

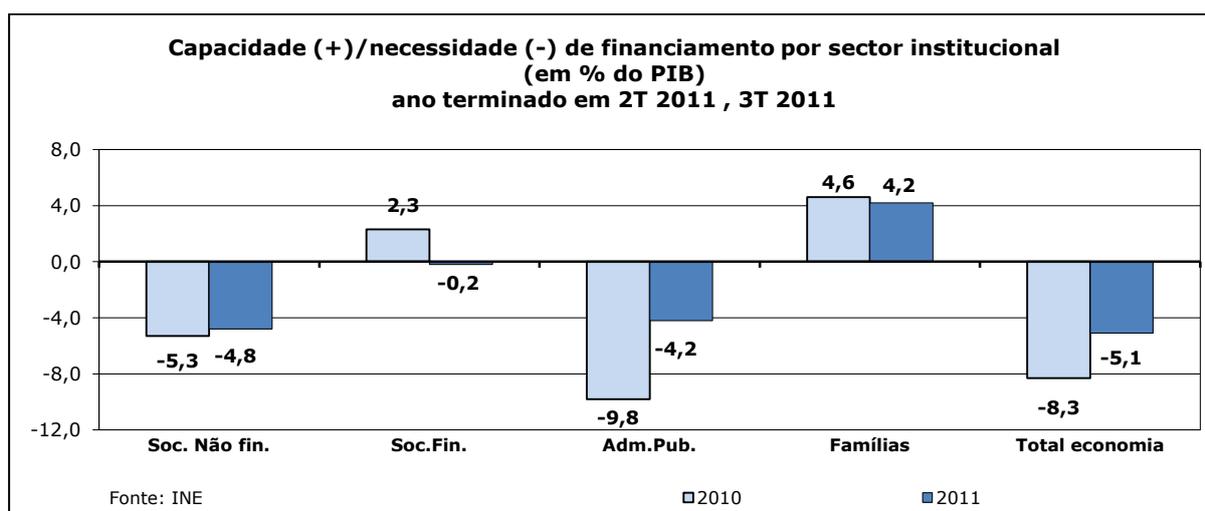
A síntese de **execução orçamental** de janeiro a março de 2012 (em Contabilidade Pública, ótica de caixa) mostrou um défice de 1637 m.e. no **subsetor Estado**, mais 745 m.e. (83.5%) do que no período homólogo de 2011.

A **receita** do Estado registou uma variação de -4.4% (-4.3% até fevereiro), repartida entre -5.8% na receita fiscal (-5.3%) e 8.9% na receita não fiscal (5.5%). Dentro da receita fiscal, registou-se uma variação de -5.4% nos impostos diretos (-9% até fevereiro) e -6.1% nos indiretos (-3.4%), incluindo -3.2% no IVA (-1.1%). A **despesa** evidenciou uma variação homóloga de 3.5% no primeiro trimestre, tal como observado até fevereiro. Destacam-se as subidas de 52.6% na despesa de capital (-17.4% excluindo o pagamento de 348.3 m.e. relativo a passivos da RTP e outro de 21.2 m.e. referente a concessões rodoviárias), de 221.5% nos juros da dívida (a refletir a alteração do padrão intra-anual dos juros das Obrigações e Bilhetes do Tesouro), e de -3.8% na despesa corrente primária. Na despesa corrente primária, salientam-se as variações de -5.9% nas despesas com pessoal (-8.8% até fevereiro) e -2.3% nas transferências (-3.6%), que incluem 130.5 m.e. relacionados com o financiamento do regime de segurança social substitutivo dos bancários. Em termos de **graus de execução**, registaram-se taxas de 22.1% na despesa (24.7% na despesa corrente primária) e 21.9% na receita (24.3% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano ($3/12=25\%$). O **saldo consolidado da Administração Central** (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e **Segurança Social** no primeiro trimestre situou-se em -482.7 m.e. considerando as Empresas Públicas Reclassificadas (EPR), e em -414.5 m.e. sem as EPR, valor este que compara com -864.4 m.e. no período homólogo de 2011 (redução do défice em 52%). A **receita consolidada comparável da Administração Central e Segurança Social** recuou 2.4% e a **despesa** aumentou 4.3%. Para justificar esta evolução, a DGO salienta (para além de vários fatores pontuais), que no OE 2012 é previsto um conjunto de medidas do lado da despesa e da receita cujos efeitos só serão integralmente visíveis a partir do final do 1º semestre. Refira-se ainda que o **saldo das administrações públicas relevante no âmbito do PAEF se situou em -450 m.e., muito abaixo do limite para o primeiro trimestre (-1900 m.e.).** Faz-se ainda notar que os dados da síntese, numa ótica de caixa, são fortemente influenciáveis por fatores pontuais, nomeadamente diferenças no padrão intra-anual de execução das rubricas.

Ao nível das contas públicas, destaca-se ainda a **análise da UTAO** (Unidade Técnica de Apoio Orçamental à Assembleia da República) **à 1ª alteração ao Orçamento de estado para 2012** (OER 2012). De acordo com a UTAO, o Orçamento alterado mantém o défice orçamental em Contabilidade nacional em 4.5% do PIB, mas o valor ajustado de medidas temporárias é superior ao previsto no Orçamento inicial (4.9% e 4.6% do PIB, respetivamente). Em resultado desta nova estimativa para o défice ajustado de 2012, a sua comparação com o défice de 2011 ajustado subjacente à estimativa provisória do INE (7.9% do PIB) representará um ajustamento orçamental de 3 p.p. do PIB em 2012, que compara com o ajustamento de 3.4 p.p. do PIB que se encontrava implícito no Orçamento inicial. O contributo da receita e despesa para esse ajustamento orçamental (que exclui medidas temporárias) reflete uma inversão

face ao previsto no OE 2012. Para esta alteração, muito contribuiu a revisão em alta dos níveis de receita e (sobretudo) da despesa introduzida pelo OER 2012, com destaque para: (i) a “outra receita corrente”, (ii) a despesa com pensões do setor bancário, (iii) os subsídios de desemprego, e (iv) a despesa do SNS relacionada com adiantamentos no âmbito de contratos programa das entidades públicas empresariais do setor da saúde. Assim, conclui a UTAO, o cumprimento do ajustamento orçamental em 2012 dependerá em mais de 2/3 do nível de execução da receita (1/3 no OE 2012), com particular destaque para a receita fiscal. O contributo da despesa representará menos de 1/3 do esforço de correção previsto para este ano (2/3 no OE 2012), o qual assentará exclusivamente na redução da despesa corrente primária, sobretudo da despesa com pessoal, prestações sociais e “outra despesa corrente”. Uma conclusão semelhante é obtida com recurso à informação do FMI e da Comissão Europeia, entretanto disponibilizada no âmbito da 3.ª avaliação do PAEF, segundo a UTAO.

Por último, salienta-se a atualização pelo INE das **contas nacionais trimestrais por setor institucional**, que mostraram uma redução das necessidades de financiamento da economia de 8.3% do PIB em 2010, para 5.1% em 2011. Este ajustamento traduziu a melhoria do saldo das administrações públicas (de -9.8% do PIB para -4.2%, para o que contribuiu a transferências de fundos de pensões da banca em 3.5% do PIB) e das sociedades não financeiras (de -5.3% do PIB para -4.8%), sobrepondo-se à redução da capacidade de financiamento das sociedades financeiras (de 2.3% do PIB para -0.2% do PIB, mas que se traduziria num aumento da capacidade de financiamento sem a referida operação de transferência de fundos de pensões) e das famílias (de 4.6% do PIB para 4.2%). A comparação entre o ano de 2011 e o ano terminado no terceiro trimestre de 2011 mostra também uma redução das necessidades de financiamento da economia (de -6.5% do PIB para -5.1%).



CIP/DAE – Nuno Torres
 Elaborado com informação até 28/04/2012
 Conj Econ_Abril 2012.docx