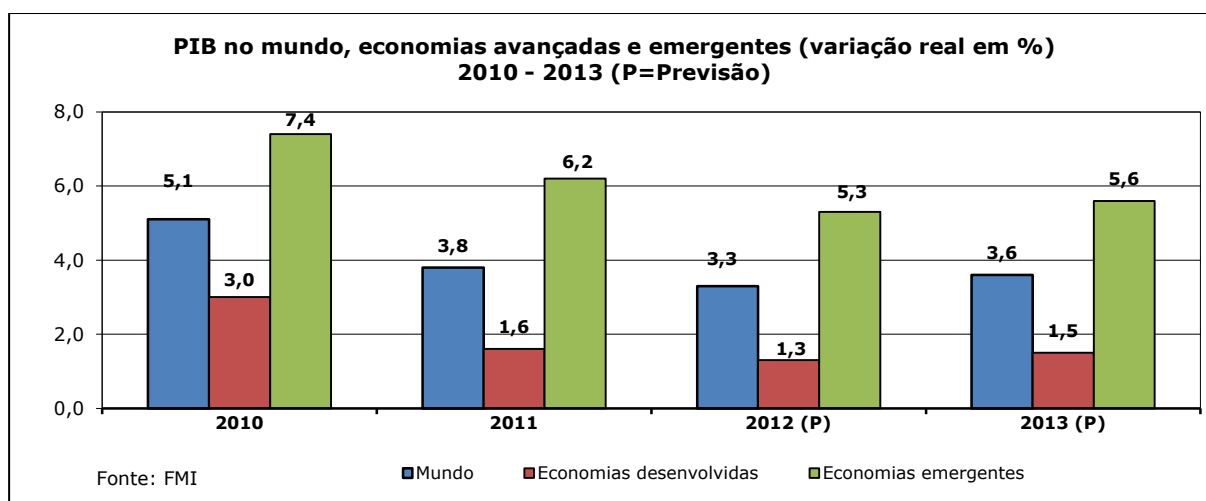


## CONJUNTURA ECONÓMICA

- Outubro 2012 -

### MUNDO

No dia 9 de outubro, foram divulgadas as previsões de Outono do FMI, que reduziu a previsão de crescimento do PIB mundial em volume em 2012 e 2013 (para 3.3% e 3.6% respetivamente, face a 3.5% e 3.9% nas previsões intercalares de Julho e 3.5% e 4.1% nas previsões de Primavera, de abril). A revisão em baixa abrangeu tanto as economias avançadas (1.3% e 1.5%, após 1.4% e 1.9% em julho e 1.4% e 2 em abril), afetadas pelas medidas de consolidação orçamental, como as economias emergentes (para 5.3% e 5.6%, face a 5.6% e 5.9% em julho e 5.7% e 6% em abril), penalizadas pelo abrandamento e incerteza acrescida nas economias mais desenvolvidas e pela desaceleração do comércio mundial (para variações reais de 3.2% em 2012 e 4.5% em 2013, face a 5.8% em 2011 e 12.6% em 2010). O FMI salientou ainda que as perspetivas poderão melhorar se ocorrerem avanços na resolução da crise de dívida soberana europeia e houver um acordo nos EUA para travar um forte ajustamento orçamental em 2013.



Da publicação World Economic Outlook de Outono do FMI, onde se inserem as previsões, merece ainda realce um estudo em que se conclui que os habituais multiplicadores orçamentais de curto prazo das economias avançadas estarão subavaliados (em vez do valor de 0.5 obtido nas três décadas até 2009, aponta-se agora um intervalo entre 0.9 e 1.7 desde a recente Grande Recessão), explicando os efeitos contracionistas acima do esperado das políticas de consolidação orçamental que estão a ser levadas a cabo por muitas economias ocidentais, em especial na Europa. Os resultados são consistentes com outros estudos recentes onde é sugerido que, no atual contexto de capacidade por utilizar, política monetária no limite da taxa de juro zero e ajustamento orçamental sincronizado em vários países, os multiplicadores orçamentais já poderão ser superiores a 1.

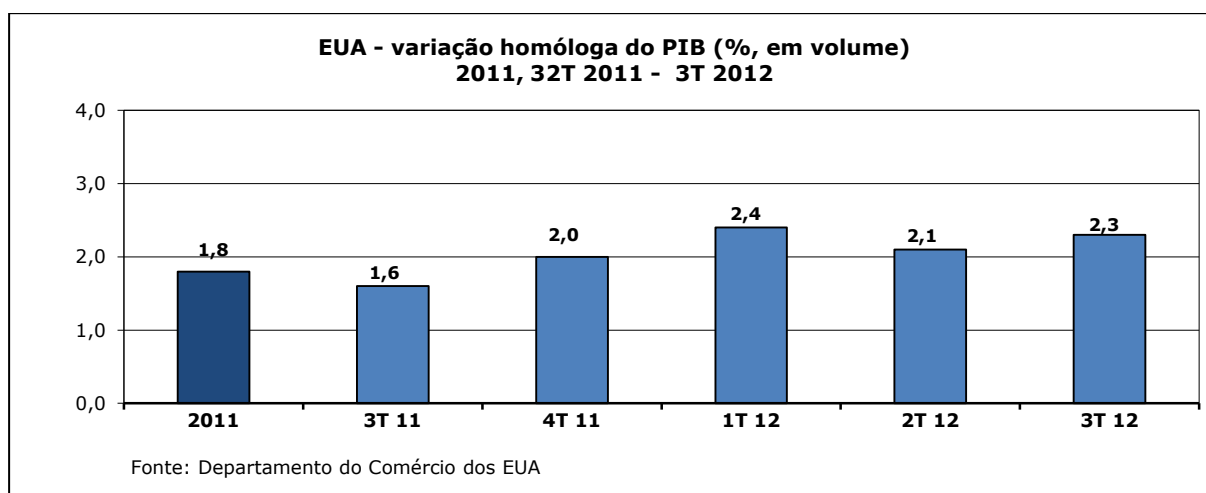
## EUA

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

No dia 24 de outubro, a **Reserva Federal** manteve a sua política monetária expansionista (taxa *fed funds* próxima de zero pelo menos até meados de 2015, aumento do prazo médio da carteira de obrigações, e compras mensais de 40 mil milhões de dólares em ativos hipotecários), considerando que sem as atuais condições muito acomodáticas o crescimento económico pode não ser suficientemente forte para melhorar sustentadamente as condições de emprego.

No dia 30 de outubro, o Presidente Obama decretou "estado de grande calamidade" em **Nova Iorque e Nova Jérсия**, na sequência da passagem do **furacão "Sandy"**, que obrigou à evacuação de parte das duas cidades e ao encerramento centro financeiro de Wall Street e da sede de organizações internacionais como o **FMI**, nomeadamente, tendo provocado estragos num total de dez Estados, paralisando grande parte da costa atlântica norte-americana. Note-se, contudo, que o efeito deste tipo de evento sobre a atividade económica é temporário, sendo compensado rapidamente pela atividade de reconstrução.

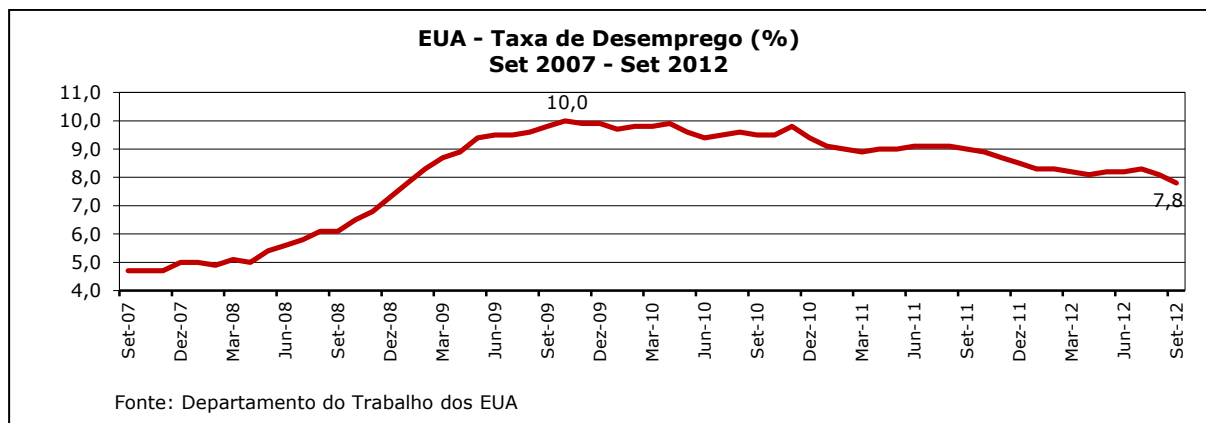
Em relação a **dados de conjuntura dos EUA**, merece destaque o reforço do crescimento homólogo do **PIB** em volume no terceiro trimestre (para 2.3%, após 2.1% e 2.4% nos dois trimestres anteriores, tendo a variação trimestral anualizada passado de 1.3% para 2%). De acordo com a classificação por componentes de despesa, a melhoria do andamento homólogo do PIB no terceiro trimestre resultou de uma aceleração ligeira do **consumo privado** (de uma variação homóloga de 1.9% para 2%), do abrandamento das **importações** (de 3.9% para 2.6%) e do desagravamento da quebra da **despesa federal** (de 2.2% para 0.6%), mais do que compensando a desaceleração das **exportações** (de 4.3% para 2.3%) e do **investimento** (de 10.9% para 9.5%).



Quanto a informação mais prospetiva, salienta-se a retoma do crescimento do índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board em setembro (variação em cadeia de 0.6%, após -0.4% e 0.4% nos dois meses precedentes), traduzindo a flutuação em torno de uma tendência de baixo

crescimento, que deverá também continuar a caracterizar a evolução do PIB nos próximos meses. De acordo com um economista do instituto, “o maior desafio continua a ser a fraca procura, domesticamente e globalmente”.

A **taxa de desemprego** dos EUA desceu pelo segundo mês consecutivo em setembro (7.8%, após 8.1% em agosto), atingindo o valor mais baixo desde janeiro de 2009.



## **EUROPA**

A seguir destacam-se algumas notícias relevantes da **envolvente europeia**.

No dia 10 de outubro, a Comissão Europeia anunciou um conjunto de propostas com vista a inverter a situação de declínio da **indústria** europeia, propondo-se aumentar o contributo do setor de 15.6% para 20% do PIB da UE até 2020, dando sequência à “Política industrial para a era da globalização” adotada pela Comissão em outubro de 2010 no contexto da estratégia Europa 2020. As propostas, comunicadas pelo Vice-Presidente da Comissão Europeia, Antonio Tajani (responsável pela pasta da Indústria e Empreendedorismo), traduzem um conjunto de ações prioritárias para estimular o investimento em novas tecnologias, melhorar a envolvente empresarial, o acesso aos mercados e ao financiamento, em especial para as PME, e garantir que as competências disponíveis vão ao encontro das necessidades da indústria. Tajani enfatizou que a Europa é líder mundial em muitos setores estratégicos como as indústrias automóvel, aeronáutica, espacial, farmacêutica, química e engenharia. A indústria ainda representa 4/5 das exportações europeias, sendo que 80% dessas exportações e do investimento do setor privado em I&D provêm da indústria transformadora. Se a confiança regressar, e com ela uma onda de novos investimentos, a indústria europeia pode melhorar os seus desempenhos e retomar a via do crescimento, segundo Tajani. As ações propostas na comunicação devem também contribuir para reduzir as diferenças de competitividade entre os Estados-Membros e regiões da UE.

No dia 11, a agência de notação Standard & Poor’s reduziu em dois níveis o **rating da dívida soberana de Espanha**, para BBB-, um nível já considerado de investimento especulativo. A decisão foi justificada com o agravamento da recessão e com o problema dos bancos em dificuldades.

Nos dias 18 e 19 de outubro realizou-se mais uma **Cimeira Europeia**, onde se debateu o **relatório intercalar** apresentado pelo Presidente do Conselho Europeu (e elaborado em articulação com os presidentes da Comissão Europeia, do Eurogrupo e do BCE) **com vista ao fortalecimento da UEM**, estando prevista a apresentação do relatório final em dezembro. Algumas das componentes do relatório intercalar já estão a ser legisladas ou implementadas, mas há também ideias iniciais sujeitas a debate. Destacam-se, abaixo, as principais conclusões da Cimeira:

(i) no que se refere ao enquadramento financeiro, chegou-se a um acordo para a implementação de uma **União bancária**, estando já em preparação legislação com vista a um **Mecanismo Único de Supervisão** (MUS) com cobertura dos bancos da zona do euro mais os bancos dos demais Estados-membros da UE que queiram participar. Foi estipulado que esse trabalho legislativo deverá ficar concluído até 1 de janeiro de 2013, ocorrendo a implementação operacional no decurso desse ano. Assim que o MUS ficar completamente operacional, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) poderá **recapitalizar os bancos diretamente**, de modo a quebrar o ciclo vicioso entre bancos e soberanos (conforme ficou estabelecido na Cimeira Europeia de junho), tendo sido confirmado que o Eurogrupo irá desenhar os critérios operacionais das recapitalizações. Estiveram também em discussão propostas legislativas para novos e mais harmonizados sistemas nacionais de **resolução bancária e garantia de depósitos**, tendo o Conselho apelado a uma rápida adoção dos mesmos, de modo que a Comissão possa logo a seguir propor um mecanismo de resolução único para os Estados-membros que participarem no MUS;

(ii) Em relação ao **enquadramento orçamental**, o Conselho Europeu apelou à adoção até ao final do ano dos dois **regulamentos** (de 23 de novembro de 2011) para o fortalecimento da **vigilância orçamental**, que irão complementar o Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governança da UEM (onde a componente orçamental é designada de “compacto orçamental”) e o designado “six-pack” (cinco regulamentos e uma diretiva), que reforça as vertentes corretiva e sancionatória dos limites de défice e dívida públicos previstas no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Ficou ainda acordado que o Presidente do Conselho Europeu irá apresentar em dezembro (independentemente da discussão da financiamento multianual da União) uma proposta detalhada para a criação de uma **possível capacidade orçamental com vista a absorver choques específicos dos países ou facilitar as reformas estruturais**, aspetos que foram discutidos na Cimeira;

(iii) No que toca ao **enquadramento económico**, as conclusões do Conselho referem que “será explorada a ideia de os Estado-membros entrarem num acordo individual de natureza contratual com as instituições da UE relativamente às reformas que se comprometem levar a cabo e quanto à sua implementação”. Tais acordos contratuais teriam por base as recentes reformas do sistema de vigilância económica, que compreende o Semestre Europeu (que consiste num exercício de coordenação de políticas e vigilância orçamental), as recomendações específicas aos países sobre políticas económicas e o Procedimento de Desequilíbrios Macroeconómicos. O Conselho concluiu que as reformas

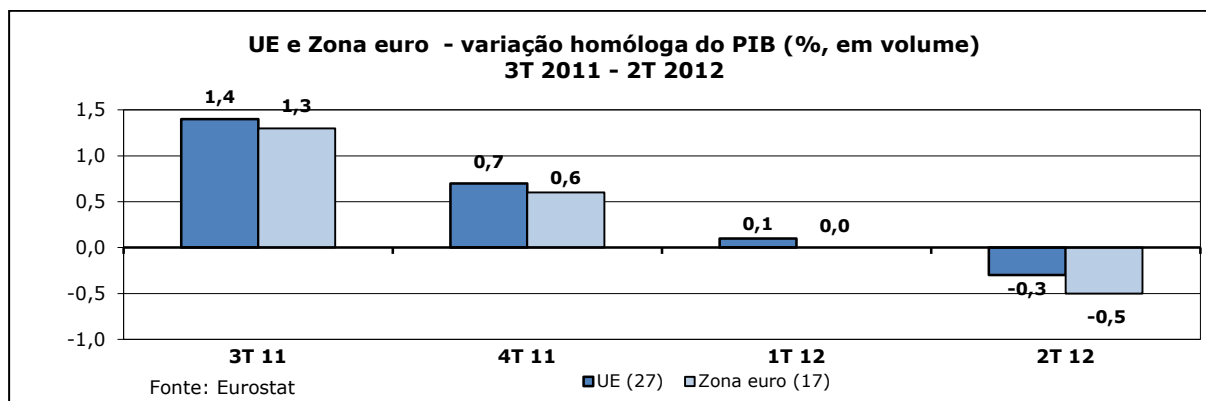
identificadas nas recomendações específicas aos países poderão constituir o foco dos novos arranjos contratuais;

(iv) Por último, relativamente à **legitimidade democrática**, o Conselho adotou o princípio segundo o qual “o controlo democrático e a prestação de contas deverão ocorrer a nível no qual as decisões são tomadas”. O envolvimento do Parlamento Europeu e dos parlamentos nacionais deverá ser explorado e discutido através de um processo de consultas informais. O **relatório final**, incluindo um **mapa calendarizado** para atingir uma “genuína União Económica e Monetária”, será apresentado no Conselho Europeu de 13 e 14 de dezembro.

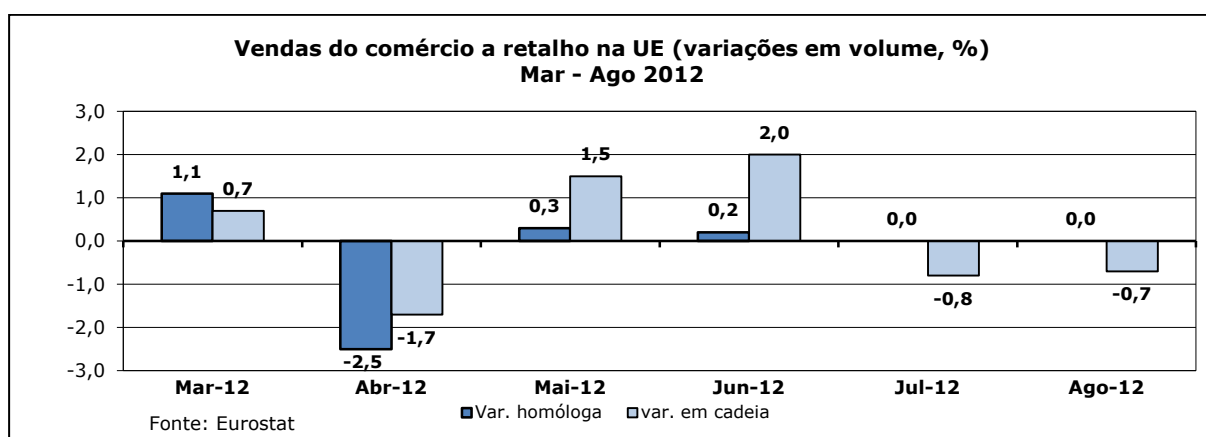
O Conselho Europeu procedeu ainda a uma atualização da implementação da **agenda de crescimento e emprego** acordada em junho de 2012. Apesar dos progressos verificados, o Conselho considerou necessários esforços acrescidos em várias áreas: investimento no crescimento (implementação do pacote de 120 mil milhões de euros acordado em junho); aprofundamento do Mercado Único; desenvolvimento das redes de transporte, energia e digitais dentro da UE; completar o Mercado Único Digital até 2015; promover a investigação e a inovação; aumentar a competitividade no setor industrial; criar o enquadramento regulatório mais favorável para o crescimento; desenvolver uma política fiscal amiga do crescimento económico; aumentar o emprego e a inclusão social, especialmente através de iniciativas para reduzir o desemprego jovem; implementar a estratégia Europa 2020; aproveitar o potencial do comércio internacional.

No dia 29, os **chefes de governo de Espanha e de Itália** reuniram para debater a atualidade europeia (incluindo a união bancária) e fizeram uma declaração conjunta em que referiram não ter intenção, para já, de pedir um resgate europeu.

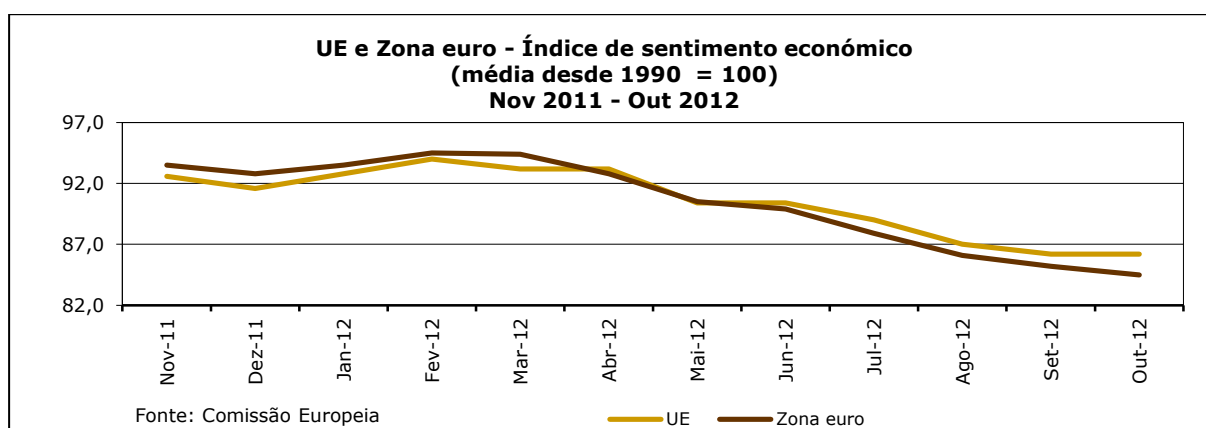
Também no dia 29, o **Presidente do BCE**, Mario Draghi, indicou o seu apoio a uma proposta alemã de criar um “super-comissário” do euro com capacidade de vetar propostas de Orçamento de Estado dos países da UEM. Draghi referiu que os países precisam de transferir parte da sua soberania para o nível europeu para restaurar a confiança na Zona Euro e recuperar graus de liberdade nas escolhas face às restrições impostas pelos mercados. “Muitos governos ainda não perceberam que perderam soberania nacional há muito tempo. Porque, no passado, permitiram que a sua dívida se amontoasse, agora precisam da boa vontade dos mercados financeiros. Soa como um paradoxo, mas, no entanto, é verdade: só quando os países da Zona Euro estiverem dispostos a partilhar soberania ao nível europeu é que ganharão, eles mesmos, soberania.” O Presidente do BCE considerou ainda que o **adiamento da supervisão bancária centrada no BCE** foi uma boa decisão porque o processo precisa de ser bem estudado e executado.



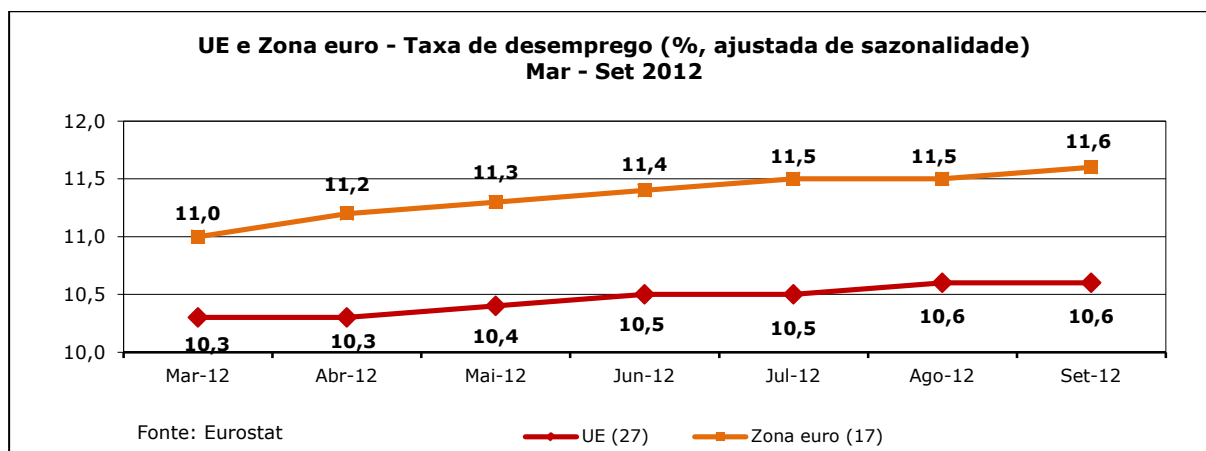
Quanto a **dados de conjuntura**, a informação disponível permite destacar uma melhoria do andamento homólogo das **vendas a retalho** da **UE** no início do terceiro trimestre (variações reais nulas em julho e agosto), por comparação com o segundo trimestre (em que a quebra de 2.5% em abril determinou um comportamento negativo na média desse período), ainda que as variações em cadeia mais recentes sejam negativas (-0.8% em julho e -0.7% em agosto).



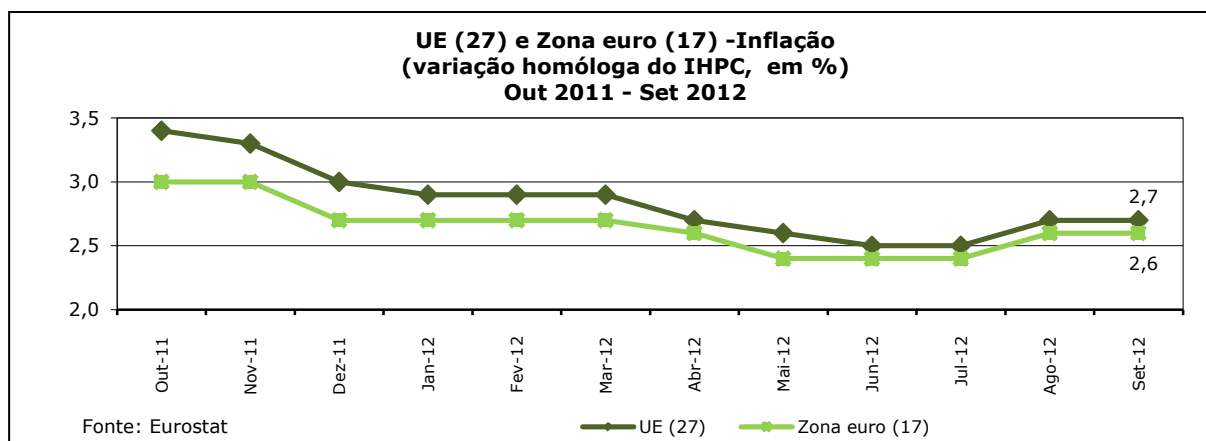
No que se refere a indicadores prospetivos, salienta-se uma nova descida do índice de sentimento económico da zona do euro em outubro e a manutenção, também em mínimos de 3 anos, no caso da **UE**, traduzindo, em ambas as situações, uma tendência descendente que aponta para a continuação de uma queda da atividade económica europeia nos próximos meses.



Segundo dados revistos, a **taxa de desemprego** da **zona euro** subiu em setembro (para 11.6%), tendo-se registado uma estabilização no caso da **UE** (em 10.6%), mas também dentro de uma tendência ascendente.

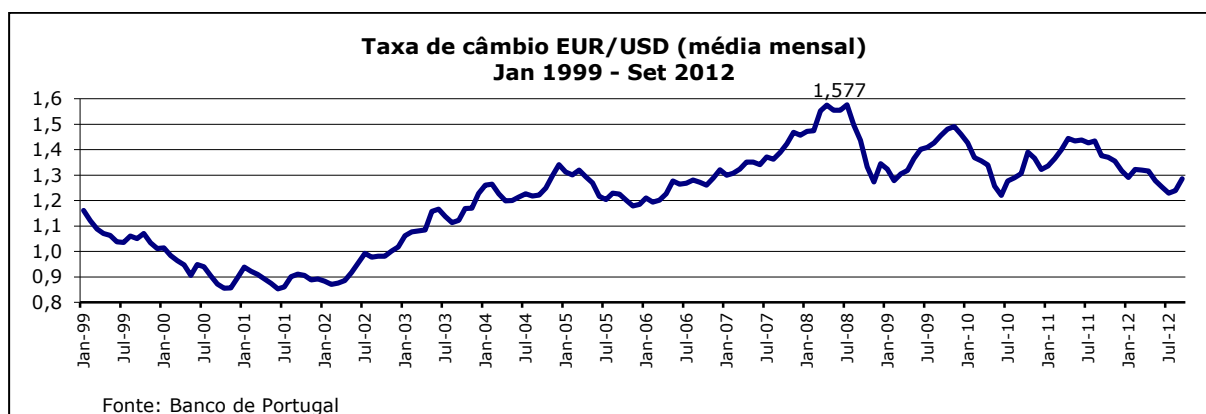


As taxas de **inflação** homólogas (aferidas pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) da **UE** e da **zona euro** mantiveram-se em setembro (em 2.7% e 2.6%, respetivamente), segundo informação preliminar. Em média anual, o valor de inflação da UE desceu para 2.8% e o da zona euro estabilizou em 2.7%.

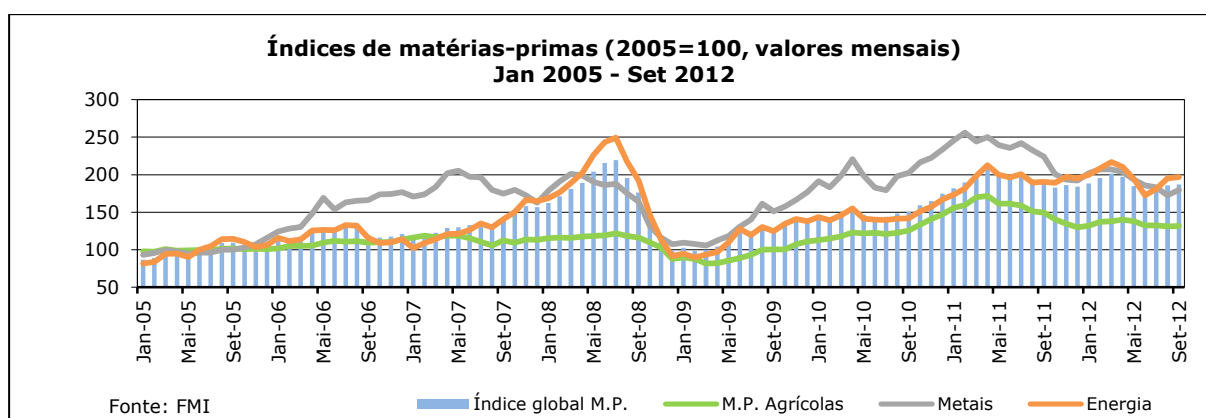


## **COTAÇÕES INTERNACIONAIS**

A cotação média mensal do **euro** face ao dólar dos EUA recuperou de forma significativa em **setembro** (1.2856 euros por dólar, mais 3.7% que em agosto, traduzindo o valor mais elevado desde abril), a refletir o anúncio detalhado do programa de compra de dívida do BCE e as medidas de austeridade da proposta de Orçamento de Estado em Espanha. Já em **outubro**, o euro continuou a subir até 1.3118 dólares no dia 18 (apesar de uma descida momentânea aquando do corte de *rating* de Espanha pela Standard & Poor's) mas depois recuou até 1.2898 dólares no dia 29 com o adiamento da União Bancária e a ausência de um pedido de resgate por parte de Espanha, frustrando as expectativas de uma resolução mais rápida da crise de dívida soberana.



O **índice global de matérias-primas** do FMI subiu pelo terceiro mês consecutivo em setembro, embora a menor ritmo (variação mensal de 0.7%, após 4.4% e 4.7% nos dois meses precedentes), a refletir o programa de compra de dívida do BCE e a nova ronda de estímulo monetário da Reserva Federal. Por componentes, a maior subida ocorreu no índice dos **metais** (4.3%), seguido dos índices da **energia** (0.9%) e **matérias-primas agrícolas** (0.5%). Já em outubro, destaca-se a revisão em baixa das perspetivas de crescimento da economia mundial do FMI, com impacto sobre as cotações das matérias-primas.

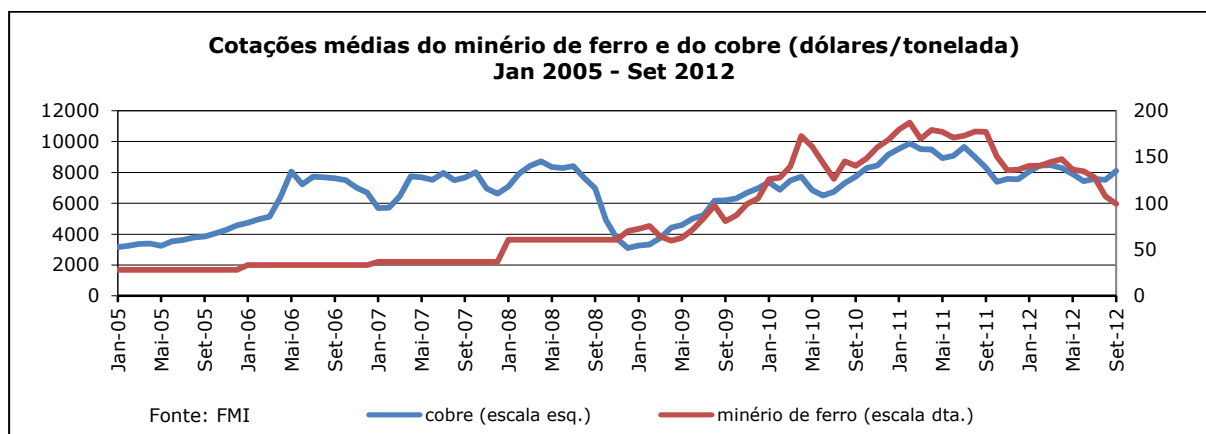


Nas matérias-primas agrícolas, o **algodão** recuou 0.3% em setembro (para 84.15 cêntimos de dólar por libra e peso), traduzindo um excesso de *stocks* a nível global. Segundo alguns analistas, o preço poderia estar mais baixo se o Governo da China (o maior consumidor e produtor mundial) não estivesse a praticar um esquema de preços garantidos aos produtores chineses de algodão.



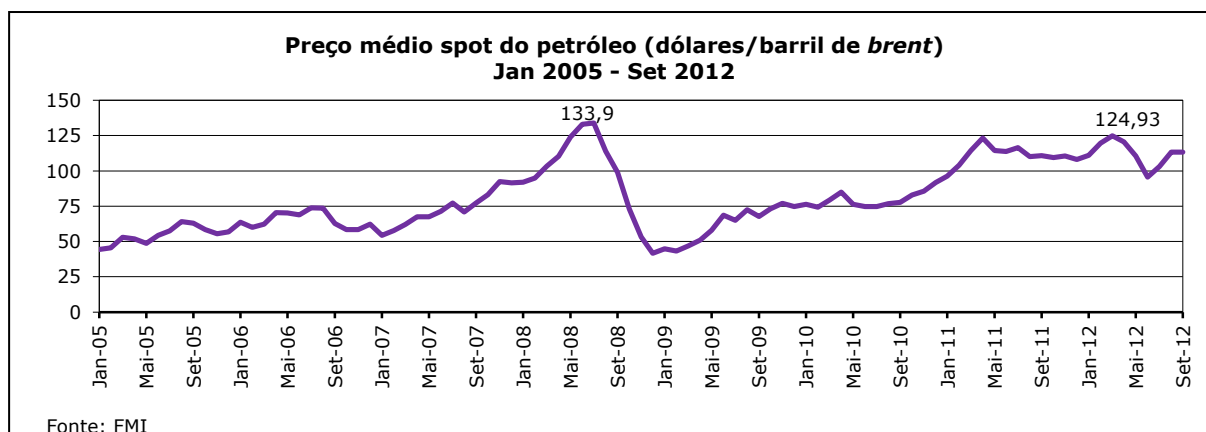


Nos **metais**, o preço médio do **minério de ferro** recuou pelo quinto mês consecutivo em setembro (7.7%, traduzindo um desagravamento face à queda de 15.7% em agosto), dada a perspetiva de que a reposição de *stocks* na China será limitada, o que contrariou a recuperação da generalidade dos metais. No caso do **cobre**, a cotação média subiu 7.7% em setembro, para o que contribuíram as medidas da Reserva Federal e do BCE.



*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** estabilizou em **setembro** (em 113.38 dólares), após dois meses de recuperação. A cotação diária continuou a subir no início do mês em reação ao programa de compra de dívida do BCE e à nova ronda de estímulo monetário da Reserva Federal, mas depois recuou devido à revisão em baixa das previsões de procura mundial e à disponibilidade da Arábia Saudita para reforçar a produção de petróleo, tendo um responsável saudita afirmado que o preço ideal para a OPEP se situa atualmente nos 100 dólares. Em **outubro**, a cotação diária subiu na primeira quinzena (até 114.94 dólares por barril no dia 14) devido às tensões no médio Oriente, mas depois corrigiu em baixa ate final do mês (para 109.7 dólares no dia 29) em face das preocupações com o crescimento da economia mundial (redução do crescimento económico na China no terceiro trimestre e piores perspetivas de crescimento mundial do FMI).



## **PORTUGAL**

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

No dia 3 de outubro, o Ministro de Estado e das Finanças fez um ponto de situação do Programa de Ajustamento, onde anunciou a **estratégia orçamental do Governo em 2013** após o recuo na medida de desvalorização fiscal (por via da alteração das contribuições sociais de trabalhadores e empresas). Segundo Vítor Gaspar, o Governo vai devolver um subsídio aos funcionários públicos e trabalhadores das empresas públicas e 1.1 subsídios aos pensionistas. “O aumento de despesa para o Estado que daqui resulta será compensado com medidas de carácter fiscal” (nomeadamente a redução do número de escalões e a introdução de uma sobretaxa de 4% no IRS, e o aumento da base e o limite à dedução de encargos financeiros no IRC), visando “uma distribuição mais equitativa do esforço de consolidação orçamental”, o que vai de encontro às exigências do Tribunal Constitucional. A maioria dos funcionários públicos, dos pensionistas e dos trabalhadores das empresas públicas ficará financeiramente melhor em 2013 do que em 2012, e os trabalhadores do setor privado perderão menos dinheiro do que perderiam com a alteração da taxa social única, segundo Vítor Gaspar. Foi ainda anunciado que o Governo estava a conduzir um processo de identificação de cortes adicionais na despesa pública a nível setorial até à aprovação do Orçamento de Estado de 2013.

No ponto de situação, o ministro Vítor Gaspar salientou ainda a operação de troca de dívida pública realizada nesse dia, marcando de “forma inequívoca” e com “enorme sucesso” o regresso da República Portuguesa ao mercado. Segundo o ministro, o Governo resolveu a incerteza sobre o financiamento durante o ano de 2013 ao trocar 39% do montante em dívida de Obrigações do Tesouro com maturidade em setembro de 2013 por dívida que se vence em outubro de 2015. A operação foi realizada em condições de mercado a uma taxa de juro de 5.12%, equivalente a emitir dívida no mercado a um prazo de 3 anos.

No dia 29, o ministro da Economia, Álvaro Santos Pereira anunciou, na comissão de economia e obras públicas da Assembleia da República, que o Governo vai negociar com a troika um conjunto de medidas de apoio ao financiamento da economia e incentivos ao investimento, no âmbito da próxima avaliação do memorando de entendimento. No âmbito da mesma avaliação, o Governo quer ainda chamar a atenção da *troika* para a necessidade de apoios ao financiamento das empresas, especialmente as PME.

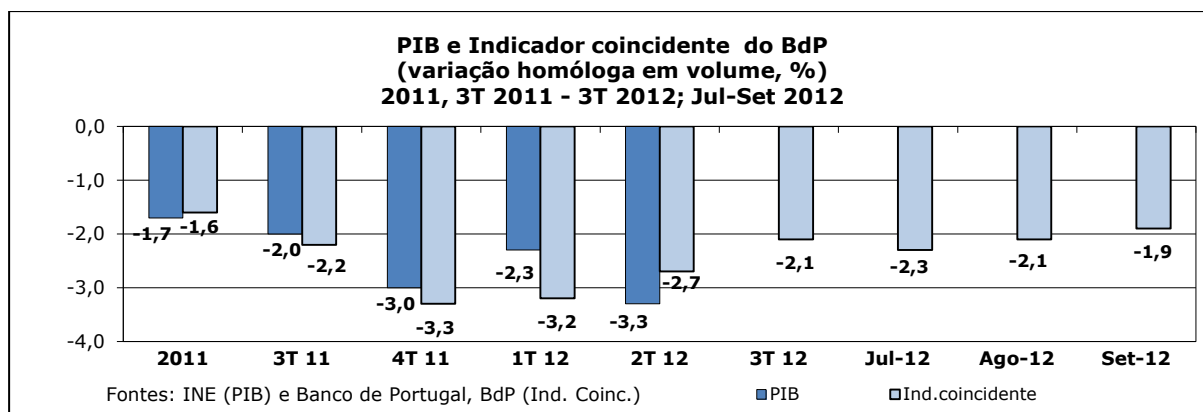
No dia 31 de outubro, foi aprovada na generalidade a Proposta de Orçamento de Estado para 2013 do Governo (aprovada em Conselho de Ministros no dia 10), que, partindo de uma previsão de queda real do PIB de 1% em 2013, pretende reduzir o défice público para a meta revista de 4.5% do PIB através de um aumento da carga fiscal, que se sobrepõe ao aumento de despesa associado

à reversão parcial dos cortes de subsídios a funcionários públicos e pensionistas.  
*Nota: no final da síntese apresenta-se a análise da proposta de Orçamento de Estado da UTAO, incluindo mais informação sobre o Orçamento.*

No dia anterior, durante a abertura do **debate parlamentar** na generalidade da proposta de Orçamento do Estado para 2013, o Primeiro-ministro afirmou que “as reduções de despesa compatíveis com a manutenção da atual estrutura do sector público chegaram muito próximo do seu limite com os cortes efetuados em 2011 e 2012, e com os que estão previstos para 2013.” O Primeiro-Ministro justificou, assim, a necessidade de **refundar o programa de assistência económica e financeira** a Portugal, **um processo para o qual convidou o maior partido da oposição e os parceiros sociais**, considerando que “existe hoje um consenso amplo no País de que é preciso fazer uma reforma estrutural do Estado para ultrapassar a atual crise, porque Portugal tem problemas que não podem ser resolvidos com aumentos de impostos ou com mais compressão da atual estrutura de despesa.”

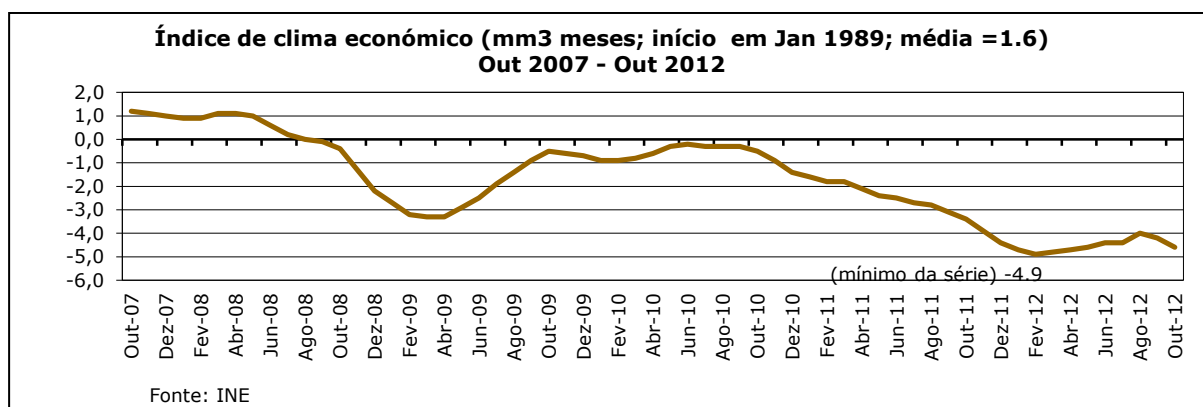
Quanto a **legislação publicada de finais de setembro a finais de outubro com impacto económico relevante**, merecem destaque: o estabelecimento dos **princípios gerais relativos à organização e ao funcionamento do Sistema Elétrico Nacional** (Decreto-Lei n.º 215-A/2012, de 8/10), no âmbito do Terceiro Pacote Energético, bem como as regras comuns para o **Mercado Interno de Eletricidade** (Decreto-Lei n.º 215-B/2012, de 8/10), e os **critérios para a repercussão diferenciada dos custos** decorrentes de medidas de política energética, de sustentabilidade ou de interesse económico geral (CIEG) **na tarifa de uso global do sistema** aplicável às atividades do Sistema Elétrico Nacional (Portaria nº 332/2012 de 22/10); a aprovação do caderno de encargos aplicável à 3.ª fase da operação de **reprivatização da TAP** - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S. A., a fixação de algumas das condições aplicáveis à 4.ª fase deste processo de reprivatização, e a admissão do potencial investidor de referência, denominado Synergy Aerospace (Resolução do Conselho de Ministros n.º 88-A/2012, de 19/10); o **agravamento da tributação em sede de IRS** (taxas liberatórias), **IRC** (taxas liberatórias e de retenção), **Imposto do Selo** (taxa sobre prédios de valor igual ou superior a 1 milhão de euros) e **Lei Geral Tributária** (manifestações de fortuna) (Lei nº 55-A/2012 de 29/10); a aprovação do **processo de privatização** de até 100% do capital social **da ANA - Aeroportos de Portugal**, S. A. (Decreto-Lei n.º 232/2012, de 29/10); a definição dos **critérios mínimos necessários e cumulativos** a observar no procedimento **para a emissão de portaria de extensão** (Resolução do Conselho de Ministros nº 90/2012 de 31/10), destacando-se, em particular, que a extensão deve ser requerida por, pelo menos, uma associação sindical e uma associação de empregadores outorgantes, tendo a parte empregadora subscritora da convenção coletiva de ter ao seu serviço, pelo menos, 50% dos trabalhadores do sector de atividade, no âmbito geográfico, pessoal e profissional de aplicação pretendido.

Quanto a **dados de conjuntura**, destaca-se a atenuação da queda do indicador coincidente de atividade do Banco de Portugal no terceiro trimestre (variação homóloga de -2.1%, incluindo -1.9% em setembro, após -2.7% no trimestre anterior), apontando para uma evolução semelhante do PIB. O **indicador coincidente do consumo privado** do Banco de Portugal também registou uma evolução menos negativa no terceiro trimestre (variação homóloga de -4.9%, incluindo -4.6% em setembro, após -5.8% no segundo trimestre).



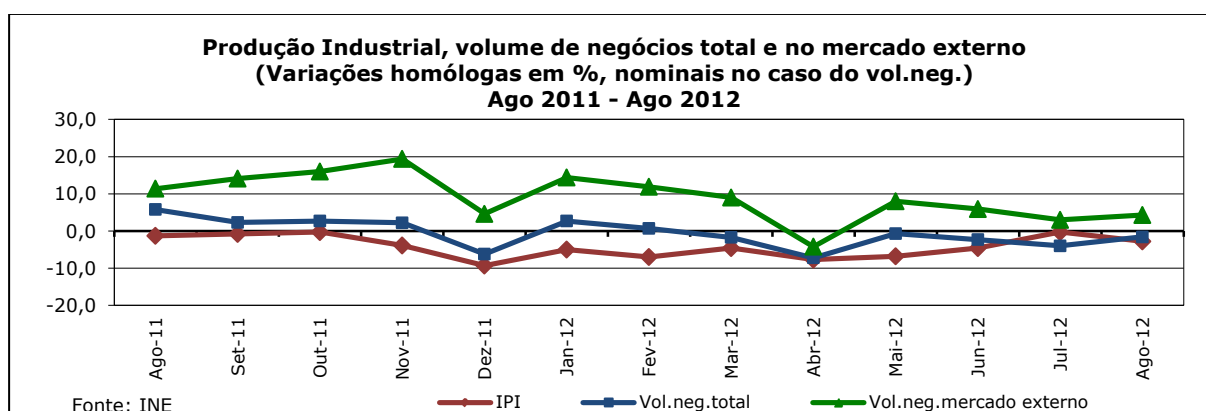
Os dados mais recentes do **comércio internacional** revelaram-se globalmente favoráveis, com variações homólogas nominais no período de janeiro a agosto de **9.6% nas exportações** (10.4% de junho a agosto) e de **-1.5% nas importações** (-4.3%).

Contudo, a informação prospetiva mais recente, relativa ao **indicador de clima** do INE, revelou-se negativa, com os dados a mostrarem uma descida em setembro e em outubro, invertendo o perfil positivo iniciado em março. Nos **indicadores de confiança** (que integram a maioria das questões dos inquéritos usadas no índice de clima), a deterioração ocorrida em outubro foi generalizada. A maior descida ocorreu no **indicador de confiança dos consumidores** seguido pelos indicadores de confiança dos **serviços** (que registou um novo mínimo histórico), do **comércio**, da **indústria transformadora** e da **construção e obras públicas**, quase todos (com exceção do indicador da indústria transformadora) perto de níveis mínimos históricos.

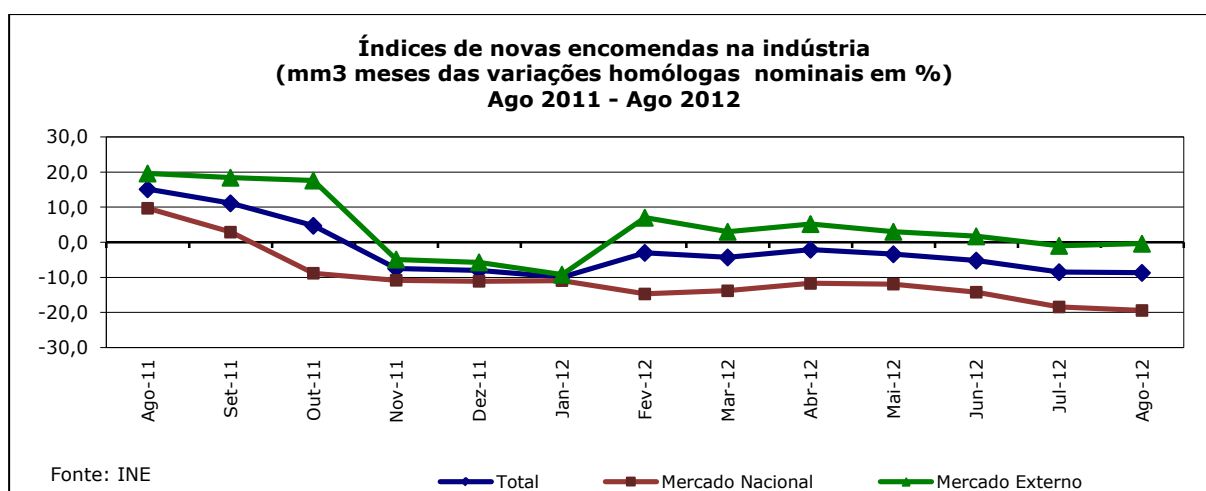


## Quanto à atividade industrial, realça-se, em agosto:

(i) a variação homóloga de -2.8% na **produção industrial** (-0.3% em julho, -6.4% no segundo trimestre e -5.5% no primeiro; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -1.6% no **volume de negócios** (-4% em julho, -3.3% no segundo trimestre e 0.5% no primeiro), que se repartiu entre 4.3% no mercado externo (3%, 3.3% e 11.6%) e -4.9% no nacional (-8.5%, -7.9% e -6.7%). As **variações médias anuais** situaram-se em -4.4% no índice de produção e -1.1% no volume de negócios, incluindo 8.7% no mercado externo e -7.2% no mercado nacional;

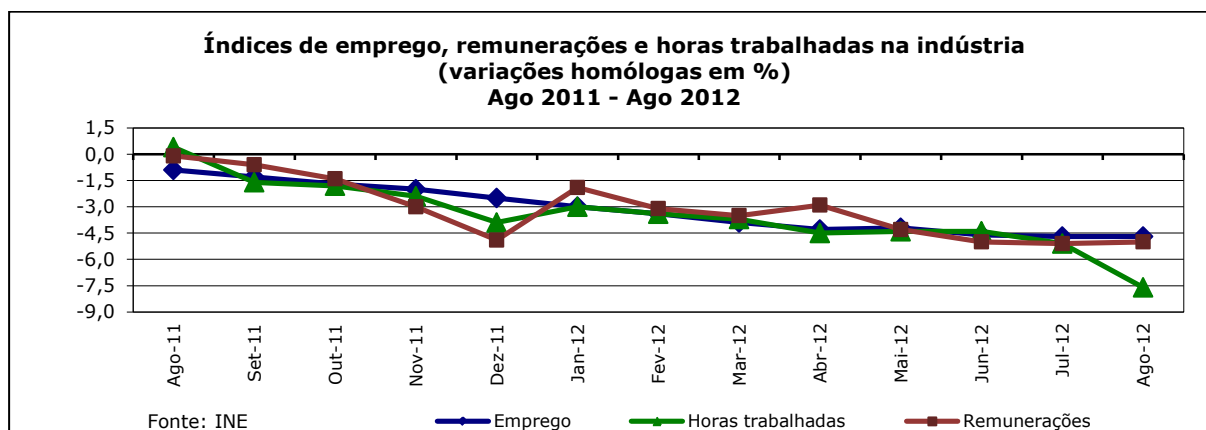


(ii) a variação homóloga de -8.7% no trimestre até agosto das **novas encomendas industriais** (-8.5% no trimestre até julho, -5.2% no segundo trimestre e -4.3% no primeiro), incluindo variações de -19.4% no mercado nacional (-18.4%, -14.2% e -13.8%) e de -0.4% no mercado externo (-1%, 1.7% e 3%). Apesar da ligeira quebra das encomendas do exterior, espera-se que o mercado externo continue a ser o principal suporte da atividade industrial, amortecendo o forte ajustamento no mercado doméstico;

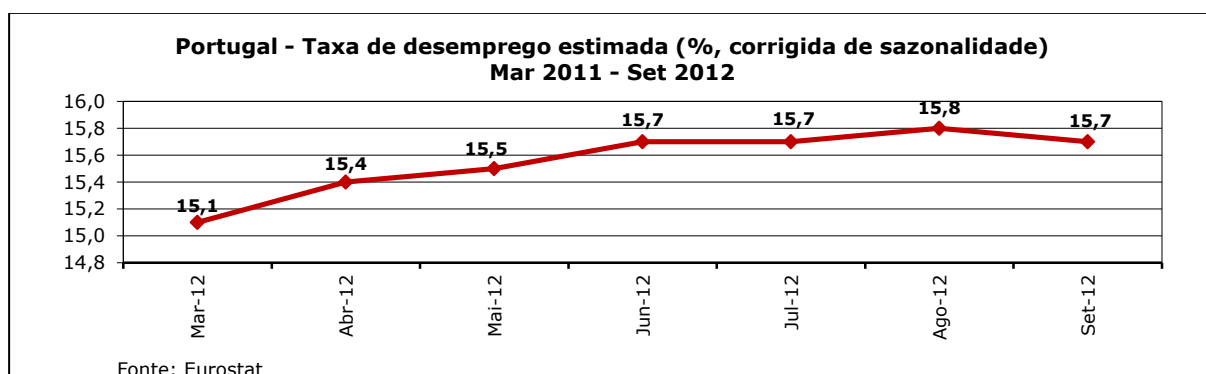


(iii) as variações homólogas de -4.7% no índice de **emprego industrial** (-4.7% em julho, -4.4% no segundo trimestre e -3.5% no primeiro), -7.6% no **índice de horas trabalhadas** (-5.1%, -4.5% e -3.4%, valores com ajustamento de

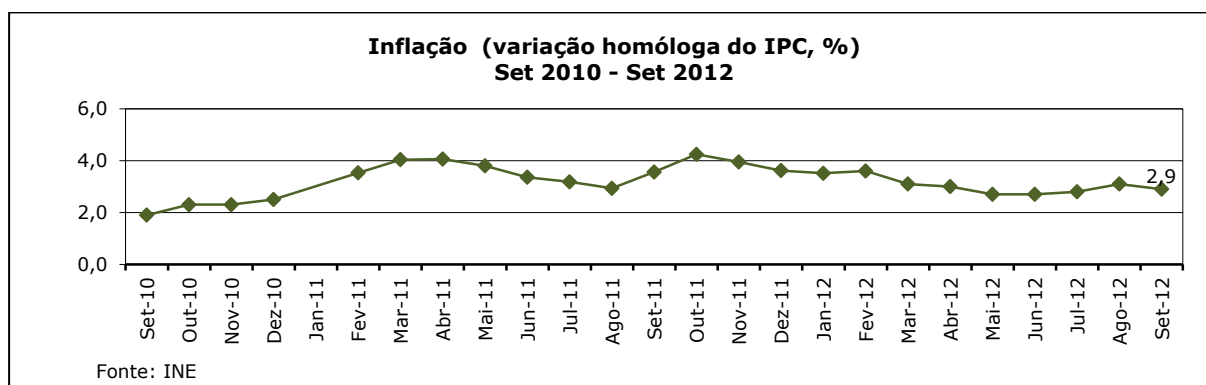
calendário) e -5% nas **remunerações** (-5.1%, -4.1% e -2.8%); as variações médias anuais situaram-se em -3.4%, -3.7% e -3.5%, respetivamente.



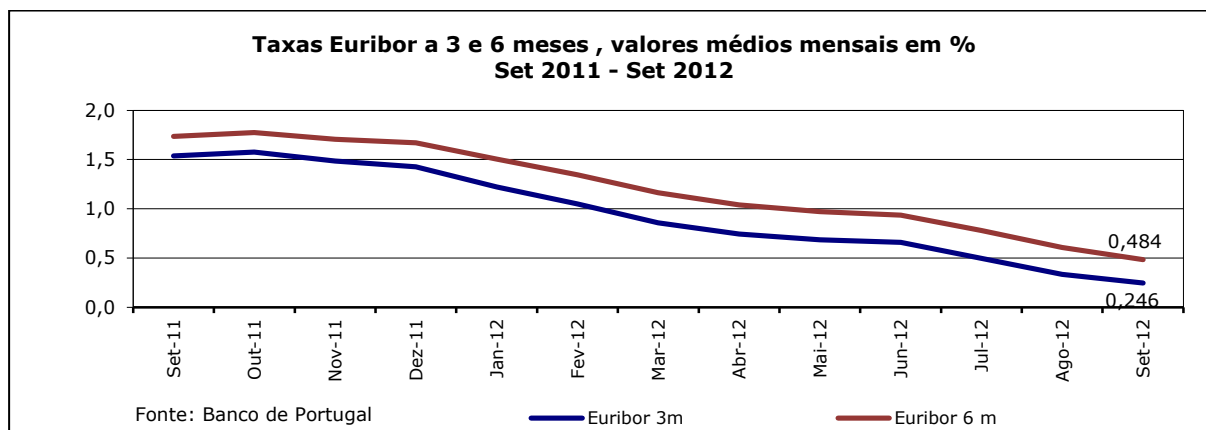
Em setembro, a **taxa de desemprego portuguesa** estimada pelo Eurostat reduziu-se 0.1 p.p., para 15.7% (valor corrigido de sazonalidade, numa série iniciada em 1983), situando-se ainda próximo de um máximo histórico.



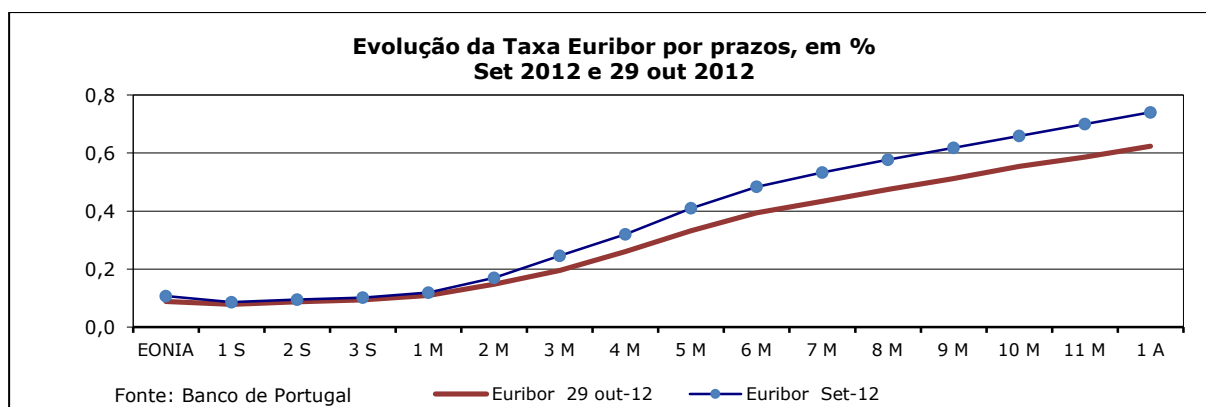
A taxa de **inflação** homóloga aferida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) diminuiu para 2.9% em setembro (face a 3.1% em agosto), mas situou-se acima do mínimo de dois anos e meio registado em junho (2.7%). Excluindo a energia e os bens alimentares, a variação homóloga desceu para 1.1% (1.4% em agosto). A variação média anual do IPC geral manteve-se em 3.3%, pelo quarto mês consecutivo. O comportamento do IHPC foi similar ao do IPC (variação homóloga de 2.9% e média anual de 3.2%).



No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses voltaram a descer em setembro**, tanto em média mensal (0.246% e 0.484%, respetivamente, após 0.332% e 0.606% em agosto) como em valor de final de mês (0.22% e 0.437%, face a 0.278% e 0.537% no final de agosto), renovando mínimos históricos. A queda das taxas Euribor refletiu o novo programa de compra e dívida soberana do BCE e a concordância da Alemanha.

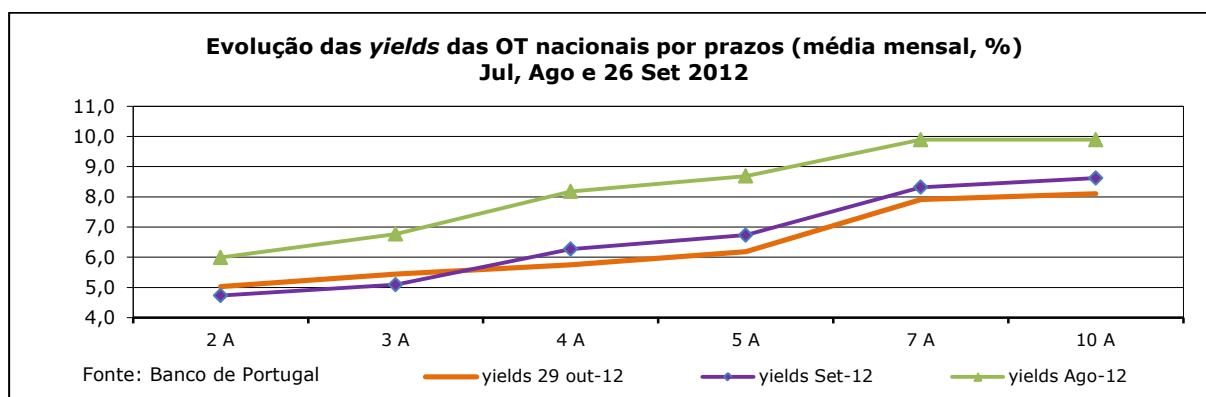


Em outubro, as taxas Euribor diárias prosseguiram em queda (para 0.196% nos 3 meses e 0.394% nos 6 meses, no dia 29), renovando mínimos históricos em todos os prazos. O recuo das taxas foi mais intenso nos prazos mais elevados, implicando uma redução da inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário europeu. No dia 29, as taxas Euribor situaram-se abaixo da taxa principal de refinanciamento do BCE (0.75%) em todas maturidades, incorporando a expectativa de novos cortes das taxas diretoras do BCE.

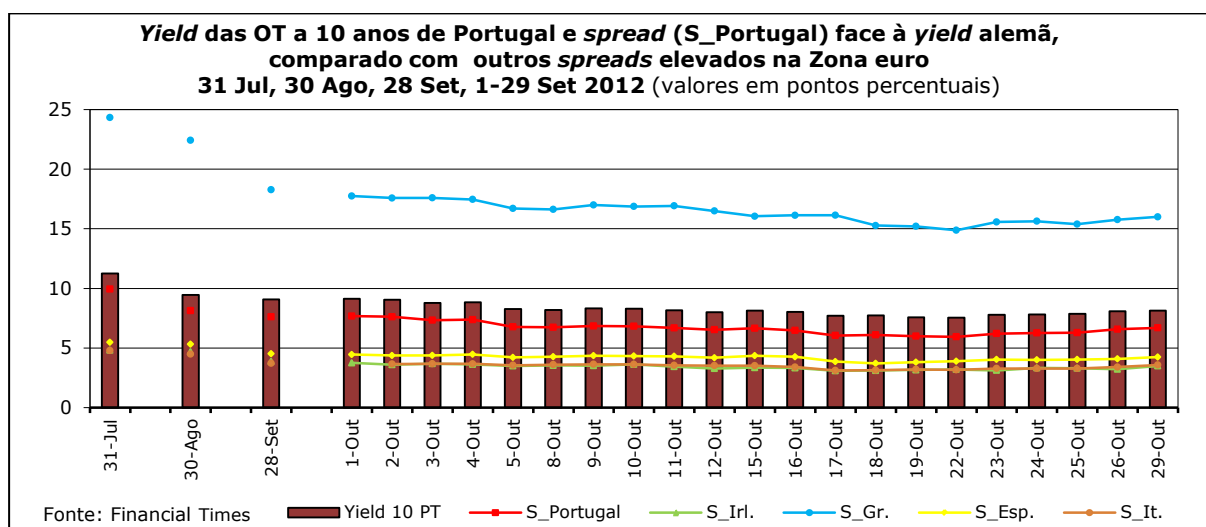


No mercado secundário de dívida pública nacional, as **yields** médias mensais continuaram a descer na generalidade das maturidades em **setembro** (para 4.73% no prazo residual de 2 anos, 6.73% nos 5 anos e 8.62% nos 10 anos, após 5.99%, 8.69% e 9.89% em agosto, respetivamente), em particular nas maturidades até 3 anos, em que incide o programa de compra de dívida soberana anunciado no início de setembro pelo BCE. A descida das **yields** diárias prosseguiu em outubro nas maturidades acima dos 3 anos (para 6.18% nos 5 anos e 8.1% nos 10 anos, no dia 29), para o que contribuiu o sucesso da

operação de troca de dívida do Estado Português, e corrigiu em baixa nos prazos inferiores (para 5.03%, no prazo de 2 anos).



A descida da *yield* nacional a 10 anos acompanhou o **prémio de risco** medido pelo diferencial face à Alemanha, que passou de 9.5 pontos percentuais (p.p.) no final de agosto, para 9.07 p.p. no final de setembro, para o que contribuiu o anúncio do programa de compra de dívida do BCE, que também teve um forte impacto nos restantes países sob pressão no mercado de dívida pública. A descida do prémio prosseguiu até dia 22 de outubro, para o que contribuiu o sucesso da operação de troca de dívida realizada pelo Tesouro Português, mas na parte final do mês assistiu-se a uma correção em alta (até 8.14 p.p. no dia 29), um movimento também registado nos demais países com *yields* elevadas, e que terá resultado do adiamento da entrada em vigor da União Bancária.



O índice acionista nacional de referência **PSI-20** valorizou pelo segundo mês seguido em setembro (4.1%, após 6.7% em agosto), a refletir rumores de concentração em alguns setores (designadamente nas telecomunicações). O movimento de subida prolongou-se até 29 de outubro (ganho de 2.7% face ao final de setembro), reduzindo a quebra acumulada no ano para 2.7% nesse dia. Apesar da evolução recente do índice nacional ser superior à do referencial europeu Euronext-100 (que registou variações de 1.8% em agosto, -1.3% em setembro e 1.1% até 27 de outubro), este apresenta ainda um saldo acumulado no ano muito mais favorável (ganho de 9.5% em 27 de outubro).



Em relação às **contas externas**, os dados mais recentes da Balança Corrente mostraram um défice de 1733 m.e. de janeiro a agosto de 2012, correspondendo a um recuo homólogo de 79.5% (6701 m.e.), com melhorias nas principais componentes. O maior contributo para a melhoria do saldo corrente resultou da redução de 4159 m.e. no défice comercial, seguindo-se o recuo de 1490 m.e. no saldo negativo da balança de rendimentos e os aumentos de 792 e 261 m.e., respetivamente, nos excedentes das balanças de serviços e de transferências correntes. Salienta-se ainda que a balança de bens e serviços apresentou um saldo positivo de 315 m.e. de janeiro a agosto, que compara com um défice de 8434 m.e. no período homólogo e de 11099 m.e. no conjunto de 2011.

O excedente da Balança de Capital aumentou 1370 m.e. em termos homólogos (mais 123.1%), para 2493 m.e., traduzindo a evolução das entradas líquidas de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica. O saldo conjunto das balanças corrente e de capital situou-se, assim, num valor positivo de 749 m.e., em claro contraste com o défice de 7321 m.e. no período de janeiro a agosto de 2011, traduzindo uma melhoria homóloga de 8070 m.e..

A síntese de **execução orçamental** de janeiro a setembro revelou um défice de 5193.3 m.e. em Contabilidade Pública no **subsetor Estado**, menos 1305.9 m.e. (20.2%) do que no período homólogo de 2011. A **receita** do Estado registou uma variação de 6.4% (10.6% até agosto), repartida entre -4.9% na receita fiscal (-2.4%) e 105% na receita não fiscal (116.1%), cuja desaceleração reflete a diluição do efeito da incorporação no Estado dos fundos de pensões da banca, que justifica o forte aumento da rubrica. Dentro da receita fiscal, registou-se uma variação de -4.3% nos impostos diretos (2.1% até agosto), distribuída entre -20.7% no IRC (-22.9%) e 2.6% no IRS (13.7%), que abrandou como esperado, passado o efeito de antecipação do prazo de pagamento do IRS referente a 2011, sendo ainda de destacar o aumento significativo dos "outros impostos diretos" (de 46.6 para 264.4 m.e.), devido ao desempenho positivo da tributação sobre o património mobiliário detido no estrangeiro (RERT III). Por sua vez, os impostos indiretos evidenciaram uma variação -5.4% (-5.3%), incluindo -2.5% no IVA (-2.2%). A **despesa** apresentou uma variação homóloga de 1.4% no acumulado até agosto (1.1% até agosto), mas que seria de -2.9% excluindo a regularização de dívidas do setor da saúde (num total de 1500 m.e.). Destacam-se as variações de -19.9% na despesa de capital (-19.1%), de 20% nos juros da dívida (18.3% até agosto), e de 0.4% na despesa corrente primária (0.3%), valor que seria de -5% excluindo a referida regularização de dívidas. Na despesa corrente primária, salientam-se as variações de -14.5% dos gastos com pessoal (-15.6% até agosto), influenciados pela diluição do efeito da suspensão do subsídio de férias dos funcionários públicos, e de 6.6% nas transferências (7.2%), mas que seria -1.2% sem a regularização de dívidas na saúde.

Em termos de **taxas de execução face aos valores previstos no orçamento retificativo**, registaram-se valores de 72.3% na despesa (73.5% na despesa corrente primária) e 70.9% na receita (68% na receita fiscal), nos dois casos

abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano ( $9/12=75\%$ ), sobretudo no caso da receita (e em particular da receita fiscal).

O **saldo consolidado da Administração Central** (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e **Segurança Social** situou-se em -5850.5 m.e. até setembro. Excluindo as Empresas Públicas Reclassificadas (EPR), o saldo da Administração Central e da Segurança Social situou-se em -5349.2 m.e., valor que compara com -4501.1 m.e. no período homólogo de 2011 (variação do saldo em -848.1 m.e.). A **receita consolidada** comparável da Administração Central e Segurança Social registou uma variação acumulada de 2.4% (4.7% até agosto), repartida entre -3.2% na receita corrente (-1.6%) e 192.1% na receita de capital (193.7%). No que se refere à receita corrente, salienta-se a variação de -6% das **contribuições sociais** (-6% também até agosto), refletindo a evolução desfavorável do emprego e o efeito, no caso da CGA, da medida de suspensão do pagamento do subsídio de férias do pessoal no ativo. A variação da **despesa consolidada** comparável situou-se em 1% (0.4%), mas seria de -2% excluindo a regularização de dívidas acumuladas do SNS. Considerando as EPR, o **grau de execução da receita** da Administração Central e da Segurança Social até setembro foi de 69.7% (69.2% na receita corrente), tendo o grau de execução da **despesa** sido também de 69.7% (70.7% na despesa corrente), um valor abaixo do padrão de execução linear já referido.

O valor provisório do défice das Administrações Públicas relevante para efeitos do PAEF (Programa de Ajustamento Económico e Financeiro) situou-se em 5568.5 m.e. até ao final do 3º trimestre de 2012 (faltando ainda apurar a execução de algumas entidades pertencentes ao setor dos Serviços e Fundos Autónomos e da Administração Local), abaixo do limite estipulado (5900 m.e.).

Ao nível das contas públicas, salienta-se ainda a **análise da UTAO** (Unidade Técnica de Apoio Orçamental da Assembleia da República) **à Proposta de Orçamento de Estado de 2013**, reproduzida abaixo nos seus pontos essenciais.

## **A) Enquadramento macroeconómico**

1. À semelhança do sucedido em anos anteriores, as restrições ao financiamento e o processo de consolidação orçamental, que no próximo ano se prevê venha a ser concretizado sobretudo por via do aumento das receitas fiscais, continuarão a originar uma contração da procura interna. Esta deverá predominar sobre o efeito positivo esperado (de médio e longo prazo) das reformas estruturais tendentes a melhorar a competitividade externa e a gerar empregos nos setores transacionáveis da economia portuguesa.

2. As projeções para a evolução da economia portuguesa encontram-se rodeadas de uma enorme incerteza, pelo que não será de excluir que os efeitos recessivos das novas medidas de consolidação orçamental possam vir a ser superiores aos

projetados pelas entidades oficiais. Com efeito, um conjunto alargado de projeções não oficiais aponta para uma contração ainda mais pronunciada da atividade económica, que, a concretizar-se, poderá colocar em risco os objetivos orçamentais.

## **B) Perspetivas orçamentais**

3. A proposta do OE/2013 apresenta um défice das administrações públicas de 4,5% do PIB como objetivo para 2013, acima do previsto na estratégia orçamental apresentada em abril de 2012. Não obstante a revisão em alta daquele limite, o exercício orçamental para 2013 contempla medidas adicionais de consolidação orçamental que resultam de um ponto de partida mais negativo, de um cenário macroeconómico mais desfavorável que o previsto inicialmente e da necessidade de atender à decisão do Tribunal Constitucional que considerou inaplicáveis após 2012 os artigos 21.º e 25.º da Lei do OE/2012.

4. Neste enquadramento, a estratégia de consolidação orçamental prevista para 2013 assenta essencialmente em novas medidas de carácter fiscal. Com efeito, a concretização dos objetivos para a receita fiscal será determinante para assegurar o ajustamento orçamental programado para 2013. Trata-se, porém, de um objetivo sem paralelo em anos anteriores e com efeitos difíceis de prever, o que não deixa de constituir um elevado risco para a execução orçamental e que poderá resultar em medidas adicionais de consolidação orçamental. A este respeito, note-se que a análise da elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB revela-se extraordinariamente sensível às hipóteses utilizadas, uma vez que a evolução da receita fiscal se encontra criticamente dependente da correta previsão das medidas fiscais.

5. No triénio 2010/2012 foi alcançada uma redução muito expressiva do saldo primário estrutural, cerca de 6,2 p.p. do PIB, à qual se acrescenta agora uma nova redução de 1,7 p.p. do PIB, refletindo uma orientação da política orçamental de pendor restritivo e pró-cíclico. Não obstante a dimensão da consolidação orçamental atingida, trata-se de um processo de ajustamento que não se encontra ainda concluído. Do cumprimento deste objetivo também dependerá o termo do programa de assistência económica e financeira a que o país se encontra sujeito.

6. Em termos ajustados, o peso da despesa das administrações públicas deverá aumentar em 2013, sobretudo por via da despesa corrente primária. Com efeito, a reposição parcial dos subsídios aos funcionários públicos e pensionistas terá impacte nas despesas com pessoal e nas prestações sociais. Refira-se que a diminuição prevista no consumo intermédio decorrerá sobretudo de uma menor despesa com Parcerias Público-Privadas em 2013.

7. O investimento deverá diminuir novamente de forma significativa, sobretudo por via das Entidades Públicas Reclassificadas. Em termos ajustados, o montante das "outras despesas de capital" deverá reduzir-se para metade, não se encontrando qualquer explicação para essa evolução.

8. O peso da despesa com juros no PIB deverá aumentar em 2013, ano em que se prevê a normalização das condições de acesso ao mercado para efeitos de financiamento da dívida de longo prazo. A dimensão da despesa com juros continua a representar uma forte condicionante no processo de consolidação orçamental, o que fica bem patente pelo facto de ser necessário obter, já em 2013, um saldo primário próximo do equilíbrio.

9. A eficácia na utilização do instrumento das cativações sobre a despesa será determinante. Salienta-se, porém, o facto de apenas cerca de metade do valor cativado no âmbito da administração central ter sido considerado como poupança de despesa, uma vez que a chamada "reserva orçamental" foi imputada à dotação das despesas com pessoal. Deste modo, caso a sua utilização não se revele necessária, aquelas despesas poderão ficar abaixo do previsto.

10. A comparação da conta das administrações públicas para 2013 com outros referenciais revela divergências significativas. Relativamente ao DEO 2012-16 (apresentado em abril) as diferenças decorrem fundamentalmente da revisão em alta do défice, entretanto ocorrida. Mas a falta de harmonização com o relatório do FMI, no âmbito da 5.ª avaliação do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (apresentado no mesmo mês da entrega da proposta do OE/2013), não deixa de constituir motivo de estranheza.

11. No âmbito do Quadro Plurianual de Programação Orçamental aprovado em julho, a proposta de lei do OE/2013 aumenta o limite da despesa da administração central financiada por receitas gerais em 2013. O aumento é justificado pela reposição de um subsídio aos trabalhadores em funções públicas e de 1,1 subsídios aos pensionistas, bem como pela necessidade de assegurar o cumprimento do equilíbrio orçamental do sistema de segurança social.

12. Até ao final de 2012 terão sido atingidos cerca de dois terços do ajustamento cumulativo de 10 p.p. do PIB no saldo primário estrutural previsto pelo FMI até final de 2014, necessário para estabilizar a dívida pública. Consequentemente, a dívida pública deverá continuar a apresentar uma tendência ascendente em 2013, ano em que atingirá 123,7% do PIB. Não obstante o aumento previsto face ao corrente ano e a revisão em alta face a anteriores projeções, de acordo com as autoridades nacionais e internacionais, a trajetória da dívida pública deverá manter-se sustentável, na medida em que poderá voltar a atingir níveis em torno dos 80% do PIB após um longo período de equilíbrio orçamental, de custos de financiamento suportáveis e de crescimento económico.

Todavia, a existência de níveis cada vez mais elevados de dívida pública torna a sua trajetória ainda mais sensível a variações inesperadas dos seus principais determinantes (saldo primário, taxa de juro e crescimento do produto), exacerbando os riscos em torno da sua sustentabilidade futura.

13. O financiamento líquido em 2013 deverá ser assegurado, maioritariamente, pelos empréstimos obtidos junto do FMI e da UE, e, ainda que numa menor extensão, pela emissão líquida positiva de Bilhetes do Tesouro.

14. O limite de endividamento líquido direto do Estado previsto no OE/2013 será inferior ao aprovado no exercício orçamental de 2012. A diminuição da despesa com ativos financeiros justifica a maior parte da redução deste limite, muito contribuindo o facto de em 2013 não se encontrarem previstas, dotações de capital do Estado a entidades públicas e despesas com aquisição de créditos. Em contrapartida, os empréstimos concedidos pelo Estado aumentarão sobretudo por via dos apoios às entidades públicas reclassificadas.

### **C) Análise de riscos**

15. Não obstante a análise dos riscos ter sido efetuada com detalhe no relatório do OE/2013, este Parecer Técnico destaca um conjunto de riscos para a execução orçamental que não decorrem do que se poderia ser designar por uma "execução normal" do orçamento, mas antes da acumulação de outro tipo de desequilíbrios, muitos dos quais respeitantes ao sector empresarial público, tais como: a execução de garantias ou a concessão de empréstimos a empresas públicas (fora do perímetro de consolidação) com dificuldades de renovação de créditos; a reestruturação prevista para o sector empresarial público; a modificação dos contratos das Parcerias Público-Privadas; e o apuramento de novas imparidades de sociedades veículo.

CIP/DAE  
Elaborado com informação até 31/10/2012  
Conj Econ\_Setembro 2012.docx