



CIP
CONFEDERAÇÃO
EMPRESARIAL
DE PORTUGAL

RELATÓRIO TRIMESTRAL DE ECONOMIA

2º TRIMESTRE 2011

SETEMBRO DE 2011



S U M Á R I O

DESTAQUE

..... 2

OPINIÃO

..... 5

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona do Euro
..... 11

2. Estados Unidos da América
..... 22

3. Economias Emergentes: Angola, Brasil, China e Índia
..... 26

4. Mercados e Organizações Internacionais
..... 36

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica
..... 45

2. Economia Monetária e Financeira
..... 63

3. Economia Real
..... 67

Economia Internacional

O programa de compra de títulos de dívida pública de países da zona euro pelo BCE (...) foi reactivado a partir de 7 de Agosto e alargado às dívidas espanhola e italiana (...) para conter a subida das respectivas yields (...) (pág. 12)

Os últimos meses ficaram marcados, na Europa, pelos sucessivos sinais de agravamento da situação económica e social na Grécia e respectivas repercussões na crise das dívidas soberanas. (pág. 12)

(...) no segundo trimestre registou-se um significativo abrandamento do PIB na UE e na zona do euro (...) (pág. 17)

(...) salienta-se a aceleração homóloga da produção industrial da zona do euro em Julho (...) (pág. 19)

(...) merece destaque a descida acentuada do índice de sentimento económico da zona do euro e da UE em Agosto (...) (pág. 20)

O PIB norte-americano voltou a abrandar no segundo trimestre de 2011 (...) (pág. 24)

(...) as economias emergentes e em desenvolvimento deverão crescer 6.4% em 2011 e 6.1% em 2012 (...) (pág. 26)

Entre final de Maio e final de Agosto, o euro apreciou-se 0.45% face ao dólar (...) O movimento inverteu-se já em Setembro, com o euro a recuar para o mínimo desde Janeiro (...) (pág. 36)

No mercado accionista dos EUA, o índice de referência Dow Jones Industrials (DJI), representativo dos títulos mais tradicionais, registou uma perda de 7.6% de final de Maio a final de Agosto (...). O movimento descendente prosseguiu durante a maior parte de Setembro (...) (pág. 37)

Na Europa, o índice de referência Euronext-100 recuou 15.9% entre final de Maio e final de Agosto (...). Em Setembro, o Euronext-100 prosseguiu em perda até um mínimo de mais de dois anos no dia 22 (...) (pág. 38)

O índice global de matérias-primas recuou 4.7% de Maio a Agosto, num contexto de riscos agravados para a economia mundial. (pág. 38)

(...) a OMC diminuiu a sua previsão de crescimento das exportações mundiais de 6.5% para 5.8% em 2011 (...) (pág. 41)

Economia Nacional

No dia 30 de Junho, o Governo apresentou o Programa de Governo no Parlamento e anunciou medidas adicionais para compensar um desvio orçamental previsível (...) (pág. 45)

No dia 12 de Setembro, o FMI completou a 1ª avaliação regular do programa de assistência financeira a Portugal e concluiu que o programa está a ser globalmente cumprido (...) (pág. 45)

(...) o Governo divulgou um relatório de execução do Plano de Redução e Melhoria da Administração Central do Estado (PREMAC) (...) (pág. 46)

(...) o primeiro-ministro afirmou no Parlamento que o Orçamento de Estado de 2012 assumirá uma quebra prevista do PIB entre 2.2% e 2.3% (...) (pág. 48)

No dia 31 de Agosto, o ministro das Finanças, Vítor Gaspar, apresentou o Documento de Estratégia Orçamental 2007-2011. (pág. 49)

(...) o défice de 8.3% do PIB no primeiro semestre (...) supera largamente a meta de 5.9% para o conjunto de 2011 (...) (pág. 52)

(...) o Conselho de Ministros aprovou uma proposta de lei que estabelece um novo sistema de compensação pela cessação do contrato de trabalho (...) (pág. 56)

(...) o Ministério da Economia acordou com as instituições financeiras a extensão por um ano do prazo de reembolso dos empréstimos concedidos às empresas no âmbito das linhas de crédito PME INVESTE. (pág. 60)

Em Setembro, as *yields* retomaram uma trajectória ascendente (situando-se, no dia 22, em 16.65% nos 2 anos, 14.45% nos 5 anos e 11.74% nos 10 anos) em face da perspectiva de incumprimento iminente na Grécia (...) (pág. 65)

Na bolsa portuguesa, o índice de referência PSI-20 desvalorizou-se 16.4% entre o final de Maio e o final de Agosto (...). A desvalorização do índice nacional prosseguiu em Setembro (...) (pág. 66)

(...) o PIB português registou uma variação homóloga de -0.9% no segundo trimestre (...) (pág. 67)

(...) o indicador de clima económico voltou a recuar em Agosto (...) (pág. 68)

A redução do desequilíbrio comercial intensificou-se no trimestre de Maio a Julho (...) devido ao abrandamento acrescido das entradas (...), que contrariou alguma perda de dinamismo das saídas (...) (pág. 71)

DESTAQUE -----●

(...) a taxa de desemprego nacional situou-se em 12.1% no segundo trimestre (...), o que traduz uma diminuição de 0.3 pontos face ao trimestre anterior, para o que contribuiu o aumento sazonal do emprego no Verão. (pág. 76)

No segundo trimestre, a taxa de inflação homóloga aferida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) manteve-se em 3.7% (...) (pág. 78)

O P I N I Ã O

O FINANCIAMENTO À ECONOMIA PORTUGUESA E A CRISE NO EURO (CIP)

I – ECONOMIA PORTUGUESA: O FIM DA FESTA

Desde o governo Guterres que ando a escrever que a festa começada com a aproximação ao euro iria acabar um dia.

Um modelo alimentado pela expansão das procuras pública e privada, na sequência da descida das taxas de juro e do crédito fácil, só pensando no mercado doméstico, sem preocupações do lado da oferta e da competitividade, não era sustentável e iria gerar endividamentos público e externo crescentes e insustentáveis.

É fácil de explicar que a melhoria do nosso bem-estar, na sequência da adesão à moeda única, se deveu às facilidades de endividamento criadas pelo euro e não ao aumento da nossa produtividade e competitividade. Esgotado, pois, o nosso “plafond” de endividamento, a festa iria acabar...

O risco da República, que na época do escudo era pago no prémio de risco das taxas de juro, única forma de segurar capitais em Portugal para os compensar dos riscos de desvalorização de moeda, reapareceu agora em pleno nas taxas de juro da dívida pública, cuja subida não reflecte mais do que o prémio a pagar aos investidores pelo risco de insolvência da República.

Tal sinaliza por parte dos mercados que a festa acabou.

Longe vão os tempos em que Constâncio, confundindo a União Política Americana com a União Monetária Europeia, comparava Portugal ao Michigan para dizer que não nos precisávamos de preocupar com o desequilíbrio externo. Espero que hoje no BCE consiga vender esta teoria aos alemães...

II – FINANCIAMENTO DA ACTIVIDADE EMPRESARIAL EM PORTUGAL

Hoje é extremamente difícil, para não dizer quase impossível, para a esmagadora maioria das empresas portuguesas, e, em particular para as PME, conseguirem

financiamento bancário, com efeitos devastadores bem evidenciados pelo extremamente preocupante aumento do número de falências. Num passado recente, a banca com o recurso às linhas de liquidez do BCE ainda fazia financiamentos de curto prazo às empresas portuguesas, mas **o financiamento de médio-longo prazo para o reforço e criação de novas capacidades produtivas já estava tapado. Neste momento, mesmo o apoio de curto prazo para o financiamento do fundo de maneo e da actividade corrente começa dramaticamente a escassear.**

Não ignoramos que esta situação é uma consequência do fecho dos mercados externos ao financiamento da economia portuguesa complementada pelas imposições de desalavancagem do sector bancário. Estamos conscientes da necessidade imperiosa de cumprimento do acordo com a TROIKA, mas é absolutamente indispensável encontrar soluções para o financiamento da economia real para evitar a destruição do nosso sector produtivo, o agravamento do défice comercial e todas as nefastas implicações sociais daí decorrentes.

Acresce que a assinatura do acordo com a Troika teve subjacente o pressuposto que, a partir do 1º Semestre de 2013, os mercados financeiros internacionais se abririam ao financiamento da banca portuguesa, pressuposto esse que hoje parece difícil de concretizar no “timing” referido, e que não depende só do cumprimento por Portugal do acordo.

Com efeito, a situação grega irá desencadear ondas de choque que nos irão atingir. Neste contexto, o cumprimento escrupuloso do acordo com a Troika é condição necessária (sem isso não restabeleceremos níveis mínimos credibilidade, mas pode não ser suficiente, pois o que se vai passar na zona euro e na economia mundial não depende de nós).

Neste contexto, o ajustamento, que sabíamos ir ser extremamente difícil, mas circunscrito a um período de dois anos e meio, poderá vir a ser mais longo e **impõe que não se esqueça uma linha de financiamento à economia no pacote da TROIKA.**

Com efeito, no Programa da TROIKA havia basicamente três pilares:

- o do saneamento das finanças públicas;
- o da desalavancagem e estabilização do sistema financeiro;
- o das medidas de ajustamento estrutural da economia.

Mas foi esquecido aquilo que hoje dramaticamente se reconhece também como essencial: o pilar do financiamento da economia, sem o qual não haverá possibilidade de evitar o colapso da economia portuguesa e o agravamento do défice externo.

No quadro do saneamento das finanças públicas e da reestruturação económico-financeira do Sector Empresarial do Estado, **é imperioso que os recursos financeiros disponibilizados pela TROIKA sejam também afectos ao pagamento imediato pelo Estado aos seus fornecedores e o pagamento à banca portuguesa das dívidas do Sector Empresarial do Estado.** O pagamento imediato das dívidas do Estado aos fornecedores permitiria aliviar as pressões dramáticas de tesouraria que as PME's fornecedoras do Estado sentem.

Quanto ao pagamento à banca portuguesa das dívidas do Sector Empresarial do Estado, a CIP propõe que tal seja feito no quadro dum acordo entre o Governo e a Banca Portuguesa em que esta se compromete a canalizar esses recursos financeiros para o financiamento das empresas de bens transaccionáveis, ou seja, as que exportam e as que contribuem para a redução competitiva das importações.

III – A GRÉCIA E O EURO

A moeda única europeia necessitaria duma união fiscal e orçamental e das chamadas “euro-bonds”, semelhantes aos “U.S. Treasuries”. Mas isto implica mudanças de tratados, com aprovação nos parlamentos e em referendos nos vários Estados-Membros, e isso vai levar muito tempo.

Estou convencido que os alemães poderão, a prazo e nunca agora, aceitar os “euro-bonds” (emissão conjunta pelos Estados-Membros de títulos europeus de dívida pública) desde que tenham controlo sobre as finanças públicas dos Estados mais “indisciplinados”.

Um “default” organizado da Grécia levanta a questão se a Grécia deve permanecer no euro. Pensamos que sim por:

- **RAZÕES INTERNAS**, pois que isso levaria a um terrível caos na Grécia. Embora, com a desvalorização, a Grécia pudesse ficar mais competitiva, a maior parte das empresas que têm dívidas em euros seria pressionada a pagar tais dívidas com a

nova moeda muito desvalorizada, o que lhes aumentaria a probabilidade de entrarem em falência.

- **RAZÕES EXTERNAS** pois que uma saída neste momento do euro poria em causa Portugal, Irlanda, Espanha e Itália na zona euro, com riscos de contágio à Bélgica e até à França, o que poderia levar ao estouro do euro.

Por isso, mesmo que se admita uma saída a prazo da Grécia do euro, se tal vier a acontecer, conviria que nesse momento Portugal e a Irlanda já estivessem mais fortes.

Assim sendo, não será boa ideia neste momento a saída da Grécia do Euro.

A Grécia necessita de “haircuts” dos credores da ordem dos 50% por forma a trazer a dívida para valores à volta de 100% do PIB.

À semelhança do que aconteceu na América Latina com o Plano Brady, o Banco Central Europeu deverá continuar a fornecer liquidez à banca grega e a Grécia necessitará emitir novos “bonds”, suportados em conjunto pelo BCE, FMI e BEI, por forma a ultrapassar o cepticismo dos investidores.

A zona euro não tem, neste momento, mecanismos para financiamentos transnacionais de devedores que perderam acesso à liquidez dos mercados.

A zona euro, para gerir esta crise, vai precisar:

- 1) Dum mecanismo efectivo para fazer o “writing down” das dívidas de estados e privados claramente insolventes;
- 2) Recursos suficiente grandes para gerir os mercados da dívida actualmente ilíquidos de países potencialmente solventes como Espanha e Itália;
- 3) De meios para tornar o sistema financeiro credivelmente solvente no imediato.

Uma moeda única requer inevitavelmente uma união financeira, orçamental e fiscal. A estabilidade financeira europeia deve ser fortalecida para poder suportar países como Espanha, a Itália e eventualmente a Bélgica e França.

Os poderes do Banco Central Europeu devem ser reforçados de modo a manter um sistema bancário e um mercado de capitais sólidos, o que requer uma capacidade permanente de financiar os bancos directamente e flexibilidade para comprar e vender dívidas soberanas em mercados secundários.

Tudo isto completado por medidas de regulação e supervisão mais apertadas e mais pan-europeias ao nível da zona euro.

IV – O PLANO PARA SALVAR O EURO

Para salvar o euro terá então que ser feito imediatamente o seguinte:

- PARAR O CONTÁGIO DA CRISE GREGA, o que obriga a construir um corta-fogos financeiro protegendo os restantes países da zona euro. Tal significa que novos “bonds” emitidos por Portugal, Irlanda, Espanha, Itália, Bélgica e França poderão necessitar de garantias para atrair investidores e ter taxas de juro aceitáveis, garantias essas suportadas pelo BCE, ou pelo Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF).

Isto terá a oposição da Alemanha, que vê essas garantias do BCE como equivalente à monitorização das dívidas públicas desses países.

Mas, pelo menos em mercado secundário, o BCE deveria continuar a fornecer liquidez imediata aos bancos desses países.

- ESTABILIZAR OS BANCOS

Parar com o contágio também significa evitar a corrida aos bancos, tranquilizando os europeus que as suas poupanças e planos de reforma estão seguros.

Aqui talvez seja necessário estabelecer controlos temporários de capital na Grécia. Também será necessária a recapitalização de dezenas de bancos europeus que têm dívida pública grega e dos outros periféricos. Se nos basearmos em testes de esforço que verdadeiramente “stressem” a dívida pública no balanço desses bancos (verdadeiros “stress-tests” e não os anteriores com muito “marketing” e pouco “stress”...) tal levaria a um esforço financeiro entre 410 e 550 mil milhões de euros.

Alguns bancos conseguirão atrair capital privado, mas para os que não conseguirem ter-se-á que arranjar um euro-TARP semelhante ao “Troubled Assets Relief Program”

dos americanos. O FEEF deverá ser o financiador desse euro-TARP, mas os 440 mil milhões de euros que vai ter é capaz de não chegar para, ao mesmo tempo, emprestar aos países periféricos (como Portugal), comprar dívida soberana, em mercado primário ou secundário, e financiar o euro-TARP.

Talvez sejam necessários dois a três milhões de milhões de euros (triliões na terminologia americana), o que implicaria que o FEEF deveria levantar fundos adicionais no mercado com a garantia do BCE, coisa que os alemães não apreciam.

Portugal já tem, no entanto, no acordo com a Troika, uma linha de 12 mil milhões de euros para recapitalização da banca portuguesa configurando uma entrada do Estado em tais bancos, através de mecanismos de acções preferenciais sem direito a voto (evitando assim a diluição dos accionistas privados) mas impondo possivelmente limitações à distribuição de dividendos. Por isso, os bancos privados portugueses não gostam da ideia... No entanto, em termos de confiança e credibilidade para os mercados e para os depositantes, será essencial o reforço de capital dos bancos portugueses.

Mas esse reforço de capitais não chega, pois isso não fornece liquidez aos bancos portugueses, a tal “matéria-prima” de que eles necessitam para financiar a economia. Aí, será necessário fazer-se o que a CIP propôs e está contido no ponto 2 deste artigo.

LUÍS MIRA AMARAL

Engenheiro e Economista

Membro do Conselho Geral e de Direcção da CIP

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona do Euro

1.1. Envolvente Política, Social e Económica

1.1.1. Política Monetária

Indicadores monetários e financeiros – zona do euro

	10: III	10: IV	11: I	11: I	Abr-11	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	0.8	1.6	2.0	2.0	2.1	2.2	2.0	2.1	-
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	0.45	0.60	0.68	1.04	0.97	1.03	1.12	1.01	0.91
- Euribor a 3 meses	0.88	1.02	1.10	1.41	1.32	1.43	1.49	1.60	1.55
Yields Obrig. Estado a 10 anos ⁽²⁾	2.72	3.11	3.55	3.44	3.55	3.37	3.41	3.06	2.76
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2.26	2.32	2.36	2.52	2.47	2.52	2.58	2.74	-
- Emprést. de 3 a 12 meses a empresas ⁽³⁾	4.12	4.15	4.22	4.60	4.47	4.65	4.68	4.79	-

Fonte: Banco Central Europeu; valores médios do período, em percentagem;

⁽¹⁾ Taxa de variação homóloga (tvh) em média móvel de três meses, em percentagem. Valores corrigidos de todas as detenções de instrumentos negociáveis por agentes residentes fora da área do euro.

⁽²⁾ Obrigações com notação AAA.

⁽³⁾ Taxas de juro para empréstimos a taxa variável até 0.25 milhão de euros.

No dia 8 de Setembro, o Banco Central Europeu (BCE) manteve a sua principal taxa de directora (taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento) em 1.5%, pelo segundo mês consecutivo, após subidas de 0.25 pontos percentuais em Abril e Julho. O BCE indicou que o balanço dos riscos para a estabilidade dos preços está agora equilibrado, na sequência das novas projecções macroeconomias de especialistas do Eurosistema, que mostraram uma significativa revisão em baixa do crescimento na zona euro, embora num quadro de elevada incerteza. Os indicadores monetários mantiveram um ritmo de subida moderado. Estas perspectivas sugerem uma pausa ou mesmo inversão do ciclo de subidas das taxas directoras nos próximos meses.

Segundo as projecções actualizadas de especialistas do Eurosistema, o crescimento real do PIB da zona euro deverá situar-se entre 1.4% e 1.8% em

2011 (1.5-2.3% nas projecções de Junho) e em **0.4-2.2% em 2012** (0.6-2.8% em Junho). **Na origem da revisão esteve a moderação do ritmo de crescimento mundial, o recuo dos índices accionistas e da confiança dos agentes económicos, e os efeitos desfavoráveis decorrentes da crise de dívida soberana na zona do euro.** Quanto à inflação, o intervalo de previsão para 2011 manteve-se em 2.5-2.7% e o de 2012 teve a sua amplitude reduzida (de 1.1-2.3% para 1.2-2.2%).

No dia 15 de Setembro, **o BCE anunciou uma acção concertada com outros bancos centrais para fornecer liquidez em dólares aos bancos da zona do euro, após o surgimento de dificuldades de financiamento** nesta moeda.

Durante o mês de Setembro, prosseguiu também o programa de compra de títulos de dívida pública de países da zona euro pelo BCE, que foi reactivado a partir de 7 de Agosto e alargado às dívidas espanhola e italiana (condicional a medidas de consolidação orçamental e reformas estruturais dos dois governos) **para conter a subida das respectivas *yields* em face dos receios crescentes de contágio da crise de dívida soberana a estes países.**

1.1.2. Outra Envolvente

Os últimos meses ficaram marcados, na Europa, pelos sucessivos sinais de agravamento da situação económica e social na Grécia e respectivas repercussões na crise das dívidas soberanas.

As dúvidas que surgiram, no final de Maio, sobre o desbloqueamento da quinta tranche do empréstimo à Grécia, pondo em risco, a curto prazo, a capacidade de cumprimento dos seus compromissos financeiros, só foram ultrapassadas no final de Junho, com a aprovação pelo parlamento grego de mais um conjunto de medidas orçamentais e de privatizações.

A Grécia cumpriu deste modo a condição colocada pelo Eurogrupo, em 20 de Junho, e reafirmada pelo Conselho Europeu de 23 e 24 de Junho para aceder à referida tranche do empréstimo inicial e obter um novo empréstimo, tornado indispensável devido à ausência de condições para se financiar nos mercados.

Ficou decidido que o novo empréstimo à Grécia será financiado através de fontes oficiais e privadas. O envolvimento do sector privado será feito através do *rollover* da dívida (compra de novos títulos de dívida quando os detidos chegarem ao termo) voluntário e informal, com vista a “uma redução substancial da necessidade de

financiamento, evitando, ao mesmo tempo, um *default* (incumprimento) selectivo da Grécia”.

Entre as conclusões do Conselho Europeu de 23-24 de Junho, destaca-se o compromisso político de “fazer o que for necessário para assegurar a estabilidade financeira da zona do euro como um todo”. Na análise dos países com programas de ajustamento, foi reconhecido o progresso da Irlanda na implementação de reformas, o forte compromisso do novo Governo português com a aplicação integral do acordo.

Em Julho, os sinais de contágio da crise de dívida soberana à Itália e Espanha, com a elevação dos prémios de risco das respectivas dívidas, levaram à convocação de uma reunião extraordinária dos líderes da zona do euro no dia 21.

Esta cimeira produziu decisões a 3 níveis:

Medidas para aumentar a sustentabilidade da dívida grega, destacando-se o acordo para um novo programa de assistência, num valor global de 159 mil m.e. de 2011 a 2014, dos quais 50 mil m.e. com participação voluntária dos credores privados. Os futuros financiamentos do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) à Grécia terão taxas de juro mais baixas, próximas, mas não inferiores, aos custos de financiamento do fundo. O prazo de vencimento passará dos actuais 7 anos e meio para um mínimo de 15 e um máximo de 30 com um período de carência de 10 anos, sendo também prorrogados os prazos de vencimento dos actuais financiamentos do FEEF relativos à Grécia.

Medidas para reduzir o risco de contágio imediato:

- a) no que respeita à participação do sector privado, foi feita uma declaração clara de que a situação da Grécia é diferente dos outros países e, por isso, requer uma resposta excepcional e única. Nesse sentido, todos os outros países do euro reafirmaram os seus compromissos no sentido da sustentabilidade das condições orçamentais e das reformas estruturais;
- b) reforço da efectividade do FEEF e do MEE através do aumento da sua flexibilidade, com a condicionalidade apropriada, permitindo que possam:
 - actuar de uma forma preventiva;
 - financiar a recapitalização das instituições financeiras através de empréstimos aos governos, incluindo em países não sujeitos a programas;
 - intervir nos mercados secundários com base numa análise do BCE que reconheça a existência de circunstâncias excepcionais para os mercados

financeiros e de sérios riscos para a estabilidade financeira, e com base numa decisão de comum acordo dos Estados membros do FEEF/MEE, de forma a evitar o contágio.

Compromisso para melhorar a capacidade de gestão e prevenção de crises na zona euro, por via de uma melhoria da governação económica:

- a) rápida ultimação do pacote legislativo sobre o reforço do pacto de Estabilidade e Crescimento e a nova supervisão macroeconómica;
- b) introduzir, até final de 2012, quadros orçamentais nacionais tal como previsto na directiva respectiva;
- c) reduzir a dependência do quadro regulamentar da UE em relação às notações de crédito externas, aguardando-se a sequência das recentes propostas nesse âmbito por parte da Comissão, assim como as relativas à criação de uma agência de notação de crédito europeia;
- d) o Presidente do Conselho Europeu deverá apresentar até Outubro, em estreita consulta com os presidentes da Comissão e do Eurogrupo, propostas concretas sobre a forma de melhorar os métodos de trabalho e de reforçar a gestão de crises na área do euro.

Foi ainda decidido continuar a prestar apoio a Portugal e à Irlanda até que recuperem o acesso ao mercado (desde que executem com êxito os respectivos programas, com a determinação e empenho já demonstrados), beneficiando agora estes países das mesmas taxas de juro e maturidades acordadas para a Grécia.

No final do Conselho, o Presidente do Conselho Europeu, Von Rompuy, sublinhou que o compromisso dos líderes europeus de “fazer o que for necessário” para salvar o euro é mesmo para levar a sério.

Os mercados financeiros reagiram de forma muito positiva às decisões nos dias 21 e 22, registando-se uma forte descida dos prémios de risco da dívida soberana da Grécia, Irlanda, Portugal, Itália e Espanha, uma valorização significativa das bolsas europeias (sobretudo nos países acima referidos), e uma apreciação do euro.

Nos dias 25 a 27, contudo, os prémios de risco da Itália e Espanha retomaram a anterior tendência de subida (continuando a descer ou estabilizando nos países sob ajuda), **devido aos receios de incapacidade do fundo de resgate para evitar o contágio a estes países**, não só porque não foi aumentado, mas sobretudo devido ao cariz excepcional da sua intervenção no mercado secundário de dívida.

•-----

No dia 3 de Agosto, o Presidente da Comissão Europeia emitiu uma declaração, na qual reconheceu que os desenvolvimentos nos mercados da dívida soberana da Itália e de Espanha eram causa de profunda preocupação e reflectiam uma crescente inquietação dos investidores sobre a capacidade sistémica da zona do euro para responder à evolução da crise. Durão Barroso apelou a que as decisões da cimeira de 21 de Julho fossem implementadas rapidamente, de forma a dar um “sinal inequívoco da determinação da zona do euro em enfrentar a crise com meios compatíveis com a gravidade da situação”.

Face ao contínuo aumento dos *spreads* dos títulos italianos e espanhóis, o Presidente do BCE anunciou no dia 7 a reactivação do programa de compras de títulos de dívida destes países nos mercados secundários. Esta decisão, que conseguiu conter a escalada das taxas de juros da dívida da Itália e de Espanha, foi considerada pela generalidade dos analistas como sendo a causa da demissão do economista-chefe do BCE, o alemão Jürgen Stark.

Reunidos no palácio de Eliseu em 16 de Agosto, o Presidente da República francês e a Chanceler alemã apresentaram um conjunto de quatro pontos para o reforço da zona do euro:

- Um verdadeiro governo da zona do euro, cuja “pedra angular” consistiria em reuniões regulares dos Chefes de Estado e de Governo dos seus 17 membros. Estes elegeriam um Presidente da zona do euro, por um período de dois anos e meio. Os dois Chefes de Estado exprimiram o seu desejo que o actual Presidente da União, Herman Van Rompuy pudesse assumir este cargo.
- Os Ministros das Finanças da França e da Alemanha apresentarão, em Setembro, uma proposta comum para um imposto sobre as transacções financeiras.
- A França e a Alemanha irão propor que os 17 países da zona do euro adoptem, nas respectivas constituições, uma «regra de ouro» sobre o equilíbrio orçamental, antes do Verão de 2012.
- A França e a Alemanha irão harmonizar, em 2013, os respectivos impostos sobre as sociedades, adoptando bases e taxas comuns.

Os mercados não reagiram significativamente a estas propostas, que ficaram, segundo a generalidade da imprensa europeia, aquém das expectativas.

Os dois dirigentes mostraram-se contrários à criação de *eurobonds*, pelo menos num prazo previsível, podendo contudo ser considerados num cenário futuro, culminando um processo de maior integração.

Apesar desta oposição, **o Presidente Durão Barroso confirmou ao Parlamento Europeu, em 14 de Setembro, que a Comissão iria apresentar brevemente “opções” para a introdução de *eurobonds***. Algumas dessas opções poderiam mesmo ser implementadas nos termos dos actuais tratados.

No dia 16 de Setembro, o Conselho ECOFIN, reunido em Wroclaw, na Polónia, anunciou o fim das negociações sobre as seis propostas legislativas para a reforma da governação económica, que serão formalmente adoptadas no início de Outubro. Esta reforma prevê o reforço do Pacto de Estabilidade e Crescimento, bem como a criação de um novo mecanismo para a prevenção e correcção de desequilíbrios macroeconómicos excessivos.

No dia 28, o Presidente da Comissão Europeia propôs no Parlamento Europeu a criação de um imposto na União Europeia sobre algumas transacções financeiras, com uma receita estimada de 55 mil m.e. a reverter para o orçamento comunitário. Durão Barroso defendeu ainda a antecipação da constituição do **Mecanismo Europeu de Estabilidade**.

No mesmo dia, foi anunciada uma reunião extraordinária do Eurogrupo em Outubro (sem especificação do dia) para debater a situação da Grécia.

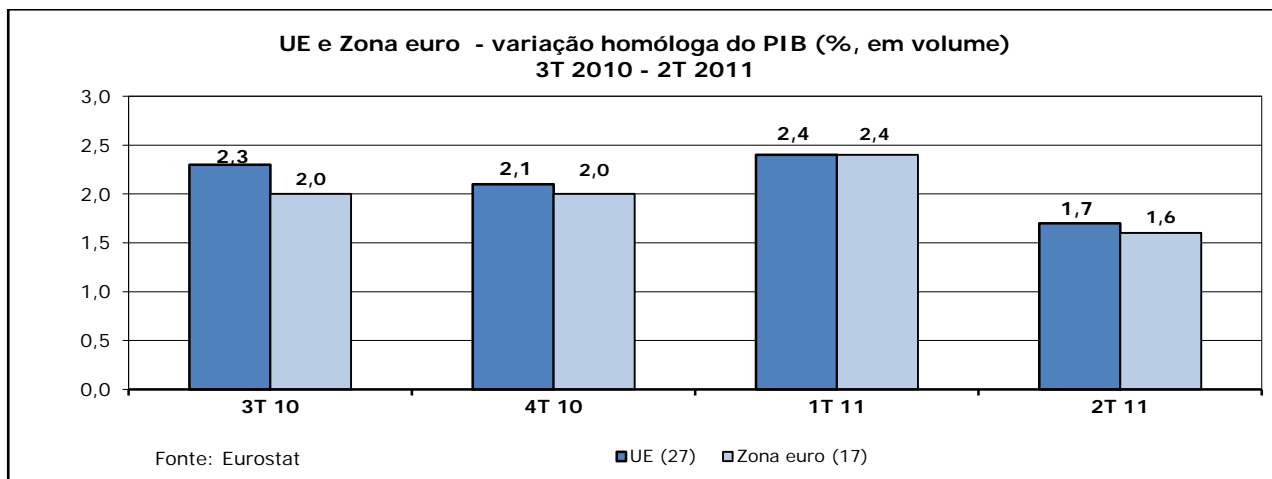
1.2. Economia Real

No dia 15 de Setembro, a **Comissão Europeia actualizou as suas projecções macroeconómicas para 2011** (previsões intercalares com base nos dados disponíveis das sete maiores economias da UE). **O crescimento previsto do PIB da zona do euro foi mantido em 1.6%, em termos reais**, enquanto o da UE foi reduzido de 1.8% para 1.7%. **As alterações pouco significativas para o conjunto do ano devem-se à evolução acima do esperado do PIB no primeiro trimestre** (variação em cadeia de 0.8%, no caso da zona euro), **compensando a revisão em baixa das previsões para os terceiro e quarto trimestres** (0.25 pontos percentuais, para variações em cadeia de 0.2% e 0.1% na zona euro, respectivamente), **que deverão penalizar os valores de crescimento em 2012 nas próximas projecções de Outono**. Segundo a Comissão, **a partir do Verão emergiram sinais de um enfraquecimento da procura global e do comércio internacional, com destaque**

•-----
para o esmorecimento da retoma económica nos EUA. A Comissão espera agora que o PIB mundial cresça 4% em 2011, menos 0.5 pontos que nas previsões de Primavera. **A deterioração das perspectivas acentuou-se com a turbulência dos mercados financeiros, devido aos receios de alastramento da crise de dívida soberana na zona euro e à ansiedade quanto ao crescimento económico e a sustentabilidade fiscal nos EUA.** Dentro da zona euro, a revisão em alta do crescimento do PIB alemão em 2011 (de 2.6% para 2.9%) compensou a deterioração das previsões da Itália (de 1% para 0.7%), da França (de 1.8% para 1.6%) e da Holanda (de 1.9% para 1.7%), mantendo-se a projecção de 0.8% para a Espanha. **No que se refere à inflação em 2011, a Comissão reduziu as suas projecções de 2.6% para 2.5% na zona euro, e de 3% para 2.9% na UE.**

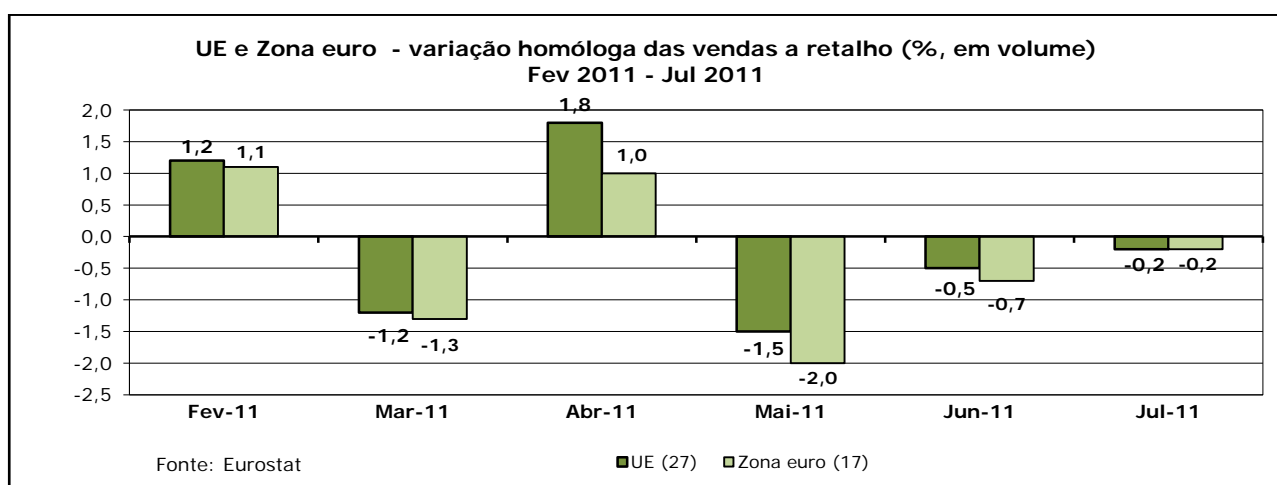
No dia 20 de Setembro, o FMI reviu em baixa as suas previsões de crescimento da zona euro para 1.6% em 2011 e 1.1% em 2012 (menos 0.4 e 0.6 pontos percentuais que nas projecções de Junho, respectivamente), com destaque para as revisões em baixa na Alemanha (0.5 e 0.7 pontos, para 2.7% e 1.3%) e Itália (0.4 e 1 pontos, para 0.6% e 0.3%), entre as maiores economias. Quanto a medidas de política, **o FMI defendeu um reforço do capital dos bancos** (de origem privada ou pública) na área euro, não apenas para evitar que a desalavancagem prejudique o crescimento, mas **sobretudo para reduzir os riscos de um ciclo vicioso de baixo crescimento, enfraquecimento da dívida soberana e da banca.**

Segundo dados preliminares do Eurostat, **no segundo trimestre registou-se um significativo abrandamento do PIB na UE e na zona do euro**, tanto em variação homóloga (1.7% e 1.6% em termos reais, respectivamente, após 2.4% no primeiro trimestre em ambas as áreas) como em variação trimestral (0.2% nas duas áreas, após 0.7% e 0.8% no segundo trimestre). Embora já se esperasse um menor dinamismo em face do bom desempenho no segundo trimestre, é de salientar que **os valores de crescimento homólogo foram também inferiores aos observados no quarto trimestre de 2010. O abrandamento incidiu nas principais componentes de procura, em particular nas despesas de consumo final das famílias** (variação homóloga de 0.3% na UE e 0.5% na zona euro, após 0.7% e 0.9% no primeiro trimestre) **e dos governos**, que registaram mesmo quebras trimestrais, embora pouco significativas (na ordem de -0.1% ou -0.2%). **Por ramos, a desaceleração mais forte do VAB correu na construção, seguida pela indústria, que se manteve o sector mais dinâmico** (subida homóloga perto de 4% nas duas áreas).



Entre os países da UE com informação disponível (em que não se inclui a Grécia), apenas Portugal apresentou uma quebra homóloga do PIB no segundo trimestre (variação real de -0.9%, após -0.6% no primeiro trimestre, que comparou com -5.5% na Grécia), destacando-se ainda as subidas abaixo de 1% na Roménia (0.3%), Espanha (0.7%), Reino Unido (0.7%) e Itália (0.8%). As economias mais dinâmicas no trimestre foram as da Estónia (8%), Lituânia (6.2%), Letónia (5.7%), Suécia (5.3%), Polónia (4.5%), Áustria (4.1%), Eslováquia (3.5%) e Alemanha (2.8%).

No que se refere a informação mais recente da procura, destaca-se a redução da quebra homóloga das vendas a retalho para -0.2% em Julho, tanto na UE (após -0.5% em Junho e -1.5% em Maio; variações reais) como na zona do euro (face a -0.7% e -2% nos dois meses precedentes). Por países, as perdas mais fortes registaram-se em Malta (-8.9%), Portugal (-5.3%) e Dinamarca (-5.1%), tendo as subidas mais fortes ocorrido no Luxemburgo (8.3%), Lituânia (7.8%) e Letónia (6.4%).



Em relação a dados sectoriais, **salienta-se a aceleração homóloga da produção industrial da zona do euro em Julho** (para 4.2%, após 2.6% em Junho), **após vários meses de abrandamento**. O detalhe dos dados por agrupamento mostrou que **o maior dinamismo resultou da recuperação da produção de bens de consumo duradouro** (tvh de 3%) **e da aceleração nos bens intermédios** (para 4.1%) **e de capital** (para 11.7%). A evolução nesses agrupamentos contrariou a quebra dos bens de consumo não duradouro (-0.9%) e a descida agravada na energia (-5.3%).

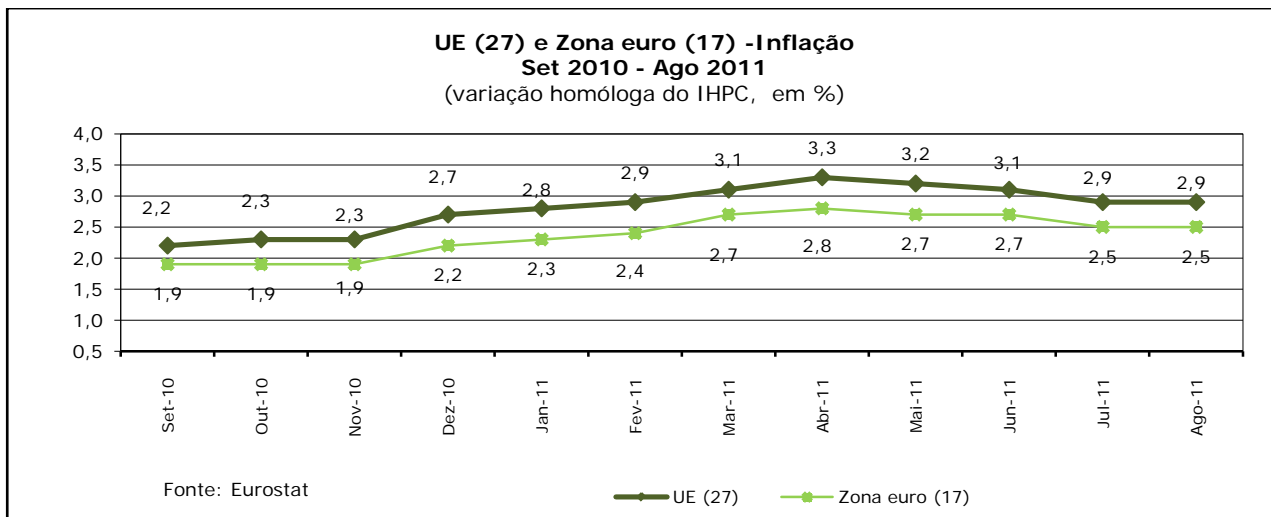
Produção Industrial na zona do euro

	Fev-10	Mar-11	Abr-11	Mai-11	Jun-11	UI-11
Total da Indústria	7.8	5.7	5.2	4.3	2.6	4.2
Bens Intermédios	10.0	7.5	5.2	4.4	2.8	4.1
Energia	-2.8	-2.1	-5.4	-7.3	-3.7	-5.3
Bens de capital	15.1	11.5	10.5	10.7	6.9	11.7
Bens de consumo duradouro	3.5	2.5	4.6	1.2	-2.6	3.0
Bens de consumo não duradouro	2.6	0.7	3.7	2.7	0.6	-0.9

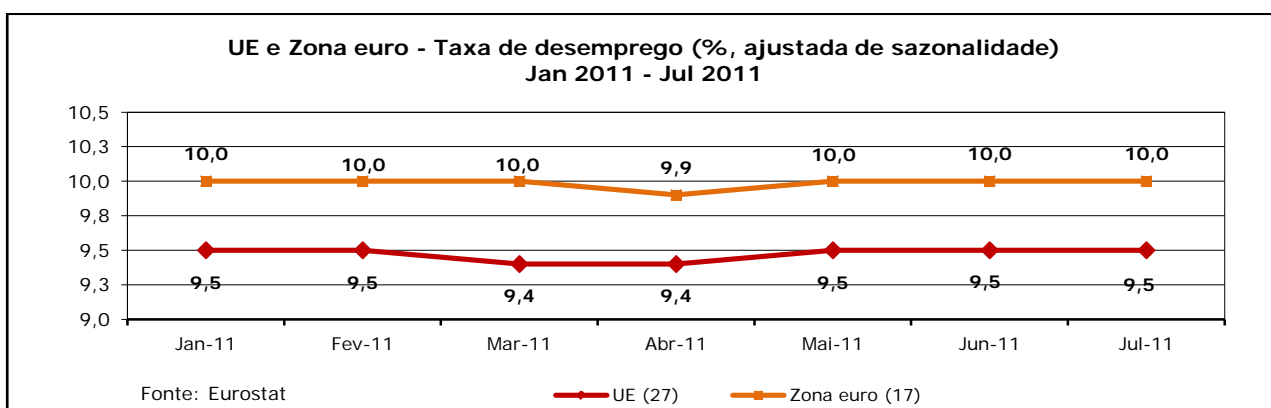
Fonte: Eurostat; tvh em %, valores revistos

O crescimento da produção industrial revelou-se um pouco inferior no conjunto da UE (tvh de 3.6% em Julho), **destacando-se, por países, as elevadas taxas de crescimento na Estónia (22.9%), Alemanha (10.4%), Letónia (9.2%) e Lituânia (8.4%). As variações mais negativas ocorreram na Irlanda (-4.9%), Portugal (-4.4%), Malta (-3.2%) e Grécia (-2.9%).**

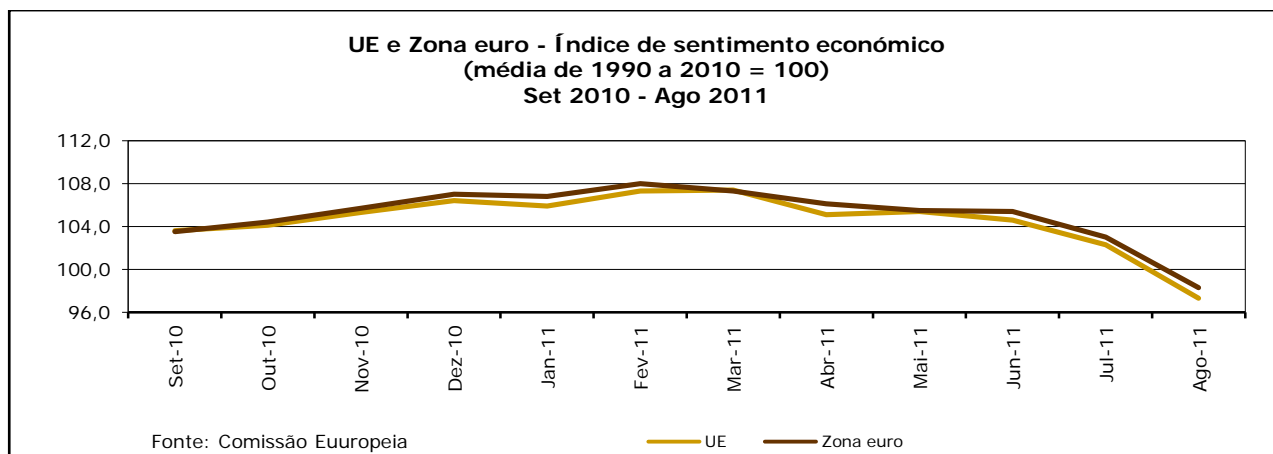
A taxa de inflação homóloga da zona euro (medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, IHPC) **manteve-se em 2.5% no mês de Agosto**, tendo-se registado também uma estabilização na UE (em 2.9%). **A medida de inflação subjacente** (que exclui energia e bens alimentares não processados) **permaneceu em 1.5%**, após uma descida de 0.3 p.p. no mês anterior. Em variação média anual, contudo, verificou-se uma subida de 0.1 pontos percentuais (para 2.4% na zona euro e para 2.8% na UE). As taxas de inflação média anual mais elevadas dentro da UE ocorreram na Roménia (7.3%) e Estónia (5.3%), enquanto os valores mais baixos registaram-se na Irlanda (0.4%) e Suécia (1.6%).



Em Julho, a **taxa de desemprego** situou-se em 9.5% na UE 27 e em 10% na zona do euro (correspondendo a 22.7 e 15.8 milhões de desempregados, respectivamente), pelo terceiro mês seguido, segundo dados revistos. Nos países com informação disponível, as taxas de desemprego mais baixas foram observadas na Áustria (3.7%), Holanda (4.3%) e Luxemburgo (4.6%), enquanto as mais acentuadas registaram-se na Espanha (21.2%), na Letónia (16.2% no primeiro trimestre de 2011) e na Lituânia (15.6% no segundo trimestre de 2011). Portugal registou uma taxa de desemprego de 12.3% em Julho, acima da média da UE e da zona do euro.



Quanto a indicadores avançados, merece destaque a descida acentuada do **índice de sentimento económico (ISE)** da zona do euro e da UE em Agosto (dados da Comissão Europeia), para o que está a contribuir a crise de dívida soberana na região e o necessário ajustamento orçamental em muitos países. **O reforço do movimento descendente do índice aponta para um abrandamento mais forte da actividade económica europeia** nos próximos meses.



De acordo com o detalhe dos dados do ISE da UE (baseados em inquéritos aos consumidores e empresas), **apenas o sector da construção apresentou uma melhoria da confiança**, tendo-se registado um recuo das demais componentes, em particular nos serviços, nas vendas a retalho e nos consumidores. **A confiança industrial manteve-se acima da média de longo prazo, apesar de um recuo significativo associado à revisão em baixa das expectativas das encomendas (nomeadamente externas) e produção.** Por Estados-membros, a Alemanha registou o maior decréscimo mensal do ISE (mas mantendo-se ainda acima da média de longo prazo, ao contrário dos demais países), seguida pelo Reino Unido, pela Polónia, Holanda, tendo a menor descida ocorrido na Espanha.

Indicador de Confiança na União Europeia

	Mar-11	Abr-11	Mai-11	Jun-11	Jun-11	Jul-11
Indústria	6.6	5.2	3.5	2.9	0.1	-2.5
Serviços	10.4	7.3	7.8	6.6	6.3	-1.2
Consumidores	-12.8	-13.9	-10.7	-10.9	-12.4	-16.8
Comércio a retalho	0.6	-3.5	-2.6	-2.4	-5.1	-10.9
Construção	-27.4	-26.2	-25.9	-26.1	-25.0	-26.0
Índice de sentimento económico	107.4	105.1	105.4	104.6	102.3	97.3

Fonte: Comissão Europeia.

Ao nível das contas externas, **os dados mais recentes do Eurostat deram conta de um agravamento do défice da Balança Corrente da UE no segundo trimestre**, tanto em valor absoluto (43.2 mil milhões de euros, m.m.e., após 38.8 m.m.e. no trimestre anterior) como em percentagem do PIB (de 1.3% para 1.4%). **Na zona euro, pelo contrário, o défice corrente reduziu-se** de 30.9 para 28.5 m.m.e. (de 1.3% para 1.2% em percentagem do PIB).

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolvente Política, Social e Económica

Os meses de Junho e Julho ficaram marcados pelo impasse no Congresso para aumento do limite do tecto de endividamento federal, motivando alertas de redução do *rating* dos EUA por parte das de algumas das principais agências internacionais de notação. A negociação já habitual deste tecto foi dificultada, este ano, pela exigência, por parte dos republicanos, de um plano de consolidação orçamental a médio prazo com cortes significativos de despesa, marcando o início da campanha para as presidenciais de 2012.

No dia 6 de Agosto, a agência de notação Standard & Poor's (S&P) cortou o *rating* da dívida federal norte-americana pela primeira vez na história, apesar do entendimento de última hora entre democratas e republicanos no dia 2 para aumentar o tecto de endividamento e evitar o incumprimento temporário da dívida federal. O plano acordado ficou a meio caminho entre os cortes de despesa pretendidos pelos republicanos e a subida de impostos preconizada pelos democratas. A S&P considerou o plano de consolidação acordado insuficiente para estabilizar a dinâmica de médio prazo da dívida e cortou a notação com perspectiva negativa, o que aponta para a possibilidade de novos cortes no futuro. **Note-se, contudo, que as outras duas principais agências de notação (Moody's e Fitch), não alinharam pela decisão da S&P, ao contrário do que é habitual, tendo confirmado o estatuto de *rating* máximo** por considerarem que os EUA podem suportar níveis mais elevados de dívida do que qualquer outro país no mundo, dado que o dólar continua a ser a principal moeda de reserva internacional.

No dia 8 de Setembro, o Presidente Obama anunciou um pacote de estímulo ao emprego com um custo de 447 mil milhões de dólares. O programa anunciado contempla uma redução da fiscalidade sobre os trabalhadores e PME, e uma componente de aumento de despesa em que se destaca o reforço da cobertura do subsídio de desemprego, a construção de infra-estruturas e o auxílio aos governos estaduais. De acordo com uma análise da agência de *rating* Moody's, o plano poderá aumentar em 2% o PIB do próximo ano e criar cerca de 1.9 milhões de postos de trabalho, reduzindo a taxa de desemprego em cerca de 1 ponto percentual.

No dia 19, Obama apresentou uma proposta de redução da dívida federal dos EUA em 3 biliões de dólares numa década, acima do corte de 1 bilião de dólares acordado pelo Congresso em Agosto. A proposta reparte o esforço de consolidação

em partes iguais entre redução de despesa e aumento de impostos, que recai sobretudo sobre os mais ricos, seguindo a proposta do milionário Warren Buffet de aplicar aos rendimentos mais elevados (acima de um milhão de dólares, na proposta de Obama) a mesma taxa de imposto que recai sobre a classe média. O Presidente Obama apelou a um entendimento do Congresso até 23 de Novembro para, pelo menos, reduzir a dívida em 1.5 biliões de dólares. A discussão do plano marcará a campanha eleitoral para as eleições presidenciais de 2012.

As propostas da administração Obama em Setembro vão no sentido dos apelos recentes do FMI e OCDE para estímulos económicos de curto prazo e anúncio de consolidação a médio prazo, de modo a fazer face aos riscos de uma recaída da actividade económica a nível global.

Nas previsões de Outono do FMI, divulgadas a 20 de Setembro, o Fundo considera que o novo programa de apoio ao emprego da Administração Obama deverá providenciar o necessário estímulo de curto prazo, faltando agora a salvaguarda de um forte plano de consolidação fiscal de médio prazo.

Na reunião de 20-21 de Setembro, a Reserva Federal anunciou um aumento da maturidade da sua carteira de obrigações do Tesouro como forma de diminuir os custos de financiamento a longo prazo e, assim, reforçar o apoio à retoma económica, que enfrenta actualmente “significativos riscos descendentes”, incluindo as tensões nos mercados financeiros. O aumento da maturidade será conseguido através da substituição de títulos com prazos residuais até 3 anos por títulos com maturidades de 6 a 30 anos num valor de 400 mil milhões de dólares até Junho de 2012.

A Reserva Federal reafirmou ainda a intenção de manter as taxas de juro directoras em níveis excepcionalmente baixos (actualmente entre 0 e 0.25%, no caso da taxa *fed funds*) até meados de 2013. **No que diz respeito à evolução próxima da actividade económica**, a Reserva Federal espera alguma retoma do ritmo de crescimento económico nos próximos trimestres (mas com uma diminuição muito gradual da taxa de desemprego) e uma estabilização da inflação, em face da progressiva dissipação do aumento passado dos preços da energia e matérias-primas.

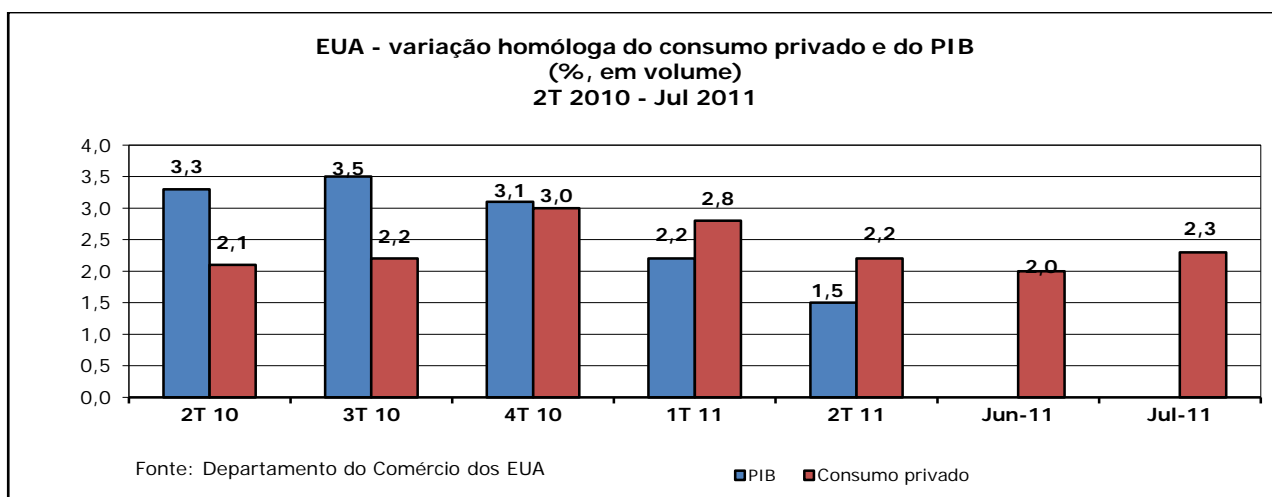
No dia 21, a agência de notação Moody's cortou o *rating* da dívida dos bancos norte-americanos Bank of America e Wells Fargo devido à menor probabilidade de serem resgatados se isso se vier a revelar necessário. A agência de notação

colocou ainda estas notações com perspectiva negativa, sinalizando a possibilidade de novos cortes.

2.2. Economia Real

No dia 20 de Setembro, as previsões do FMI para o crescimento económico dos EUA foram significativamente reduzidas, passando de 2.5% para 1.5% em 2011 e de 2.7% para 1.8% em 2012. Em termos de políticas, o FMI defende que as principais prioridades das autoridades deverão centrar-se na definição de um plano de consolidação orçamental de médio prazo para colocar a dívida numa trajectória sustentável, e na aplicação de medidas para apoiar a retoma económica, incluindo apoios para apoiar os mercados de habitação e laboral.

O PIB norte-americano voltou a abrandar no segundo trimestre de 2011 (para uma variação homóloga de 1.5%), em resultado do menor crescimento do investimento privado (2.9%, face a 7.4% no trimestre anterior, reflectindo a perda de dinamismo da componente não residencial e a quebra agravada na habitação) e do consumo das famílias (2.2%), a que se juntou o recuo mais forte da despesa pública (-2.2%). As exportações desaceleraram (para 7.2%), mas de forma menos intensa que as importações (para 4.9%), alargando o contributo da procura externa líquida. **Dados mais recentes do consumo privado evidenciaram uma aceleração em Julho** (para uma variação homóloga de 2.3%).



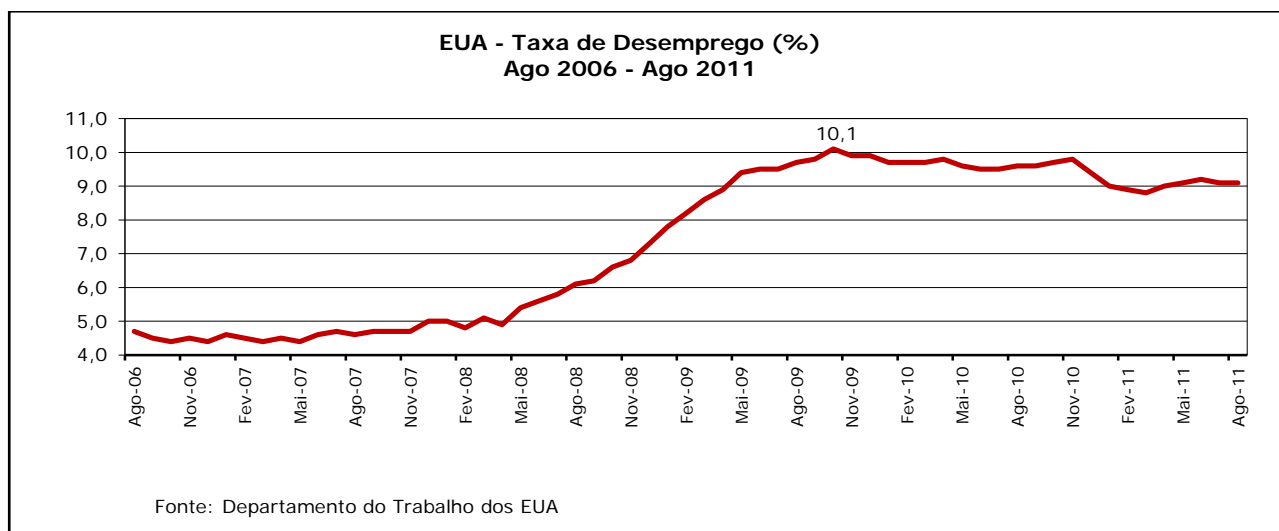
Nas contas externas, destaca-se a descida ligeira do défice da Balança Corrente norte-americana no quarto trimestre (para 118 mil milhões de dólares, m.m.d., face a 119.6 m.m.d. no segundo trimestre, valores próximos de 3.2% do PIB, a mesma percentagem que se registou no conjunto de 2010).

Em Agosto, a taxa de inflação homóloga (aferida pelo índice de preços no consumidor) subiu para 3.8%, após três meses em 3.6%. Excluindo energia e alimentação, a inflação aumentou para 2% pela primeira vez desde Novembro de 2008, segundo o Departamento do Trabalho, responsável pelos dados.

No que se refere a dados sectoriais de conjuntura, destaca-se a ligeira recuperação da despesa de construção residencial e a tendência de abrandamento na indústria e os serviços:

- em Agosto, a produção industrial prosseguiu em desaceleração (subida homóloga de 3.3%, após 3.4% em Julho, 3.8% no segundo trimestre e 5.5% no primeiro);
- o índice compósito não industrial ISM registou uma subida para 53.3 pontos em Agosto (52.7 pontos no mês anterior), mas a tendência recente continua a ser de descida (face a um pico de 59.7 pontos em Fevereiro), indicando um abrandamento da actividade nos serviços;
- em Julho, a despesas de construção evidenciaram uma ligeira recuperação em variação homóloga (0.1%, em termos nominais, com a subida de 4.1% no segmento residencial a sobrepor-se à descida de 1.7% na componente não residencial), reduzindo para 3.5% a quebra do total acumulado em 2011 (-0.9% na componente residencial e -4.6% na não residencial).

Em Agosto, a taxa de desemprego dos EUA permaneceu em 9.1% (com o número de desempregados a reaproximar-se dos 14 milhões), mantendo-se estável desde Abril, mês em que se interrompeu a trajectória descendente iniciada no final de 2009.

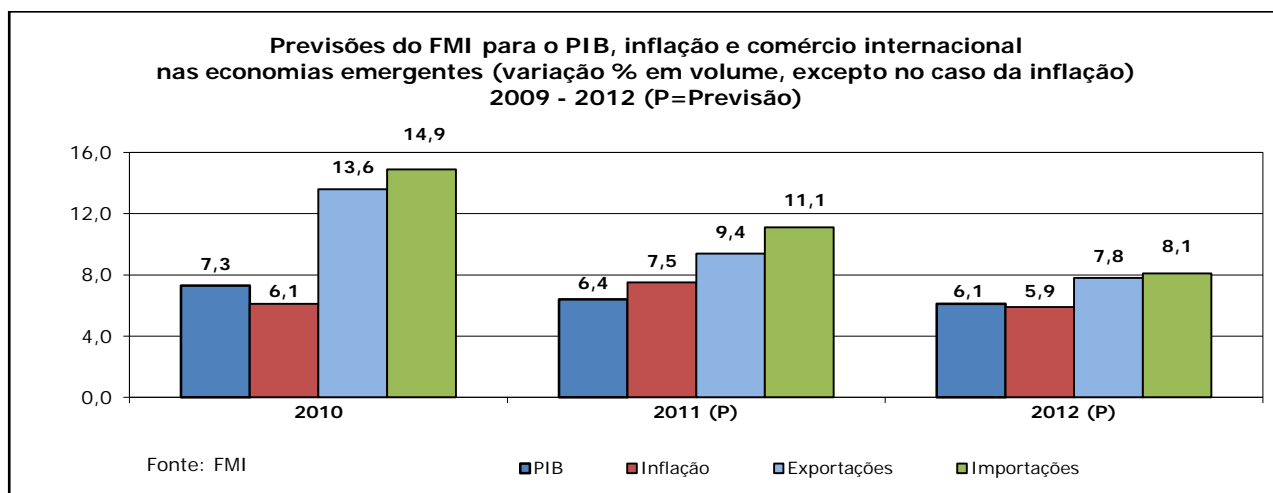


O índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board aumentou 0.3% em Agosto, após subidas de 0.6% e 0.3% nos dois meses precedentes. Apesar da subida (ainda que ligeira) do índice, os economistas do instituto

salientaram a evolução negativa da componente das expectativas e o risco de que a queda sustentada da confiança cause uma nova recessão, uma situação cada vez mais plausível, mas com uma probabilidade ainda inferior a 50%.

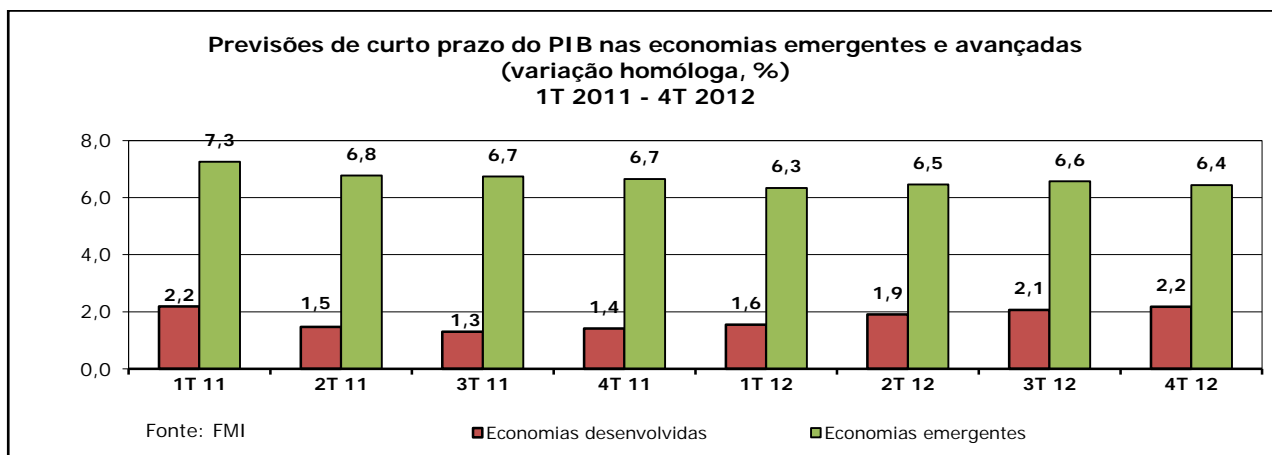
3. Economias Emergentes: Angola, Brasil, China e Índia

De acordo com as projecções de Outono do FMI, as economias emergentes e em desenvolvimento deverão crescer 6.4% em 2011 e 6.1% em 2012, em termos reais, valores apenas ligeiramente inferiores às anteriores previsões de Junho (menos 0.2 e 0.3 pontos percentuais, respectivamente). Os valores esperados de crescimento das exportações e importações foram substancialmente reduzidos face às anteriores projecções (para variações reais de 9.4% e 11.1% em 2011, respectivamente, e de 7.8% e 8.1% em 2012), num quadro de abrandamento do comércio internacional. Em sentido contrário, **as projecções de inflação foram revistas em alta**, passando para 7.5% em 2011 e 5.9% em 2012 (mais 0.6 e 0.3 p.p. do que em Junho).



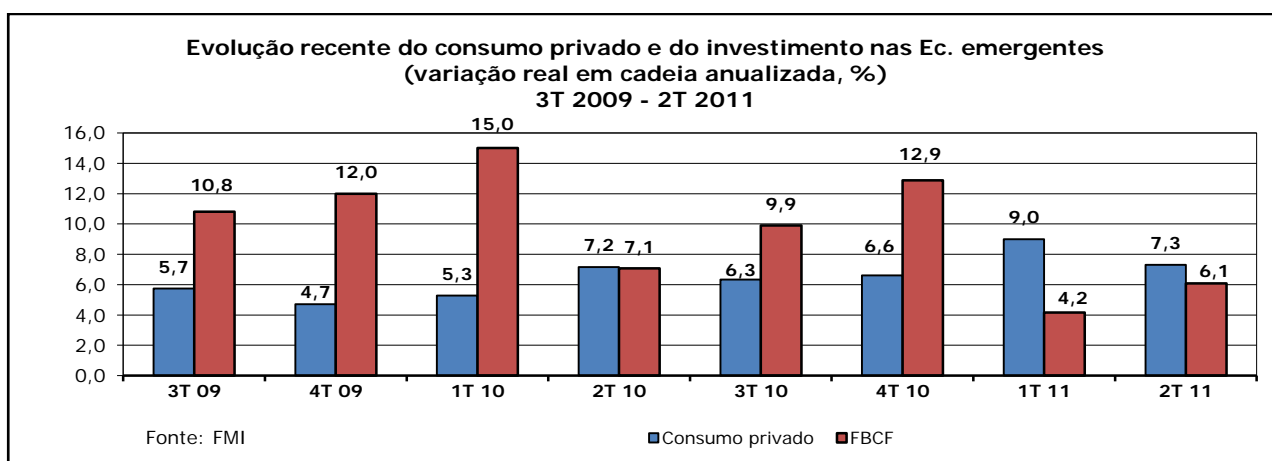
Segundo o Fundo, as situações das economias em desenvolvimento variam consideravelmente, mas, de um modo geral, estão numa oposição invejável de conseguir investir no crescimento e emprego e, assim, proteger-se contra um futuro incerto da economia global. Nalgumas economias, os sinais de sobreaquecimento merecem atenção, enquanto noutras as restrições monetárias podem ser pausadas durante esta fase de incerteza elevada. Na maioria dos casos, estes países deverão continuar a diminuir os seus défices orçamentais. O Fundo apontou ainda para a necessidade destes países fortalecerem os seus quadros macroeconómico e fiscal e reformarem as suas economias, para que os elevados influxos de capital nestes mercados tenham um destino produtivo.

No que se refere a projecções de curto prazo de evolução da actividade, **o FMI prevê uma ligeira diminuição do ritmo de crescimento homólogo do PIB das economias emergentes até ao primeiro trimestre de 2012** (altura em que se deverá situar em 6.3%, face a 7.3% no primeiro trimestre de 2011), **recuperando depois algum dinamismo ao longo desse ano.**

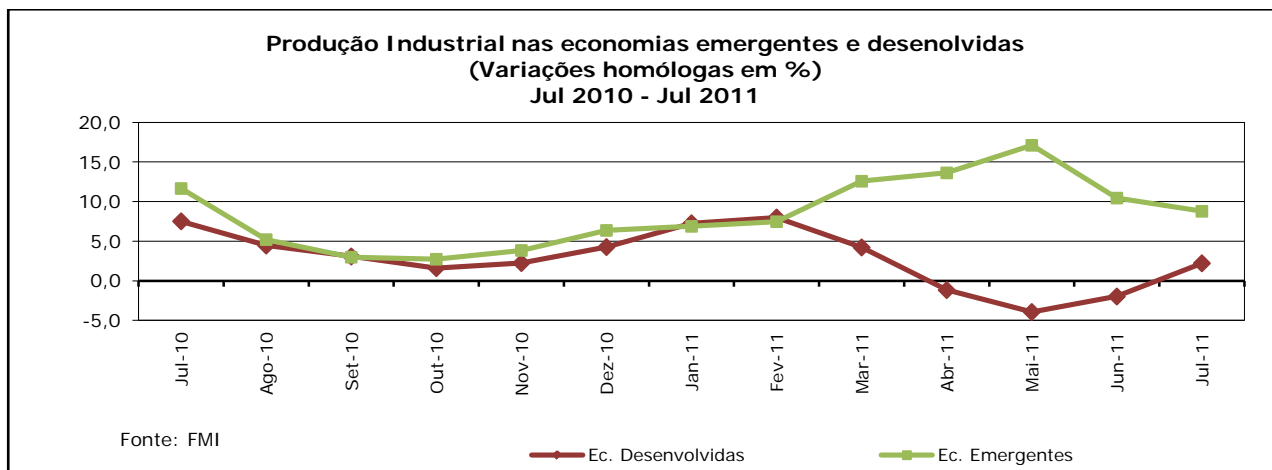


Para além das projecções, **o FMI forneceu também vários indicadores de actividade corrente para as economias emergentes.**

No lado da procura, destaca-se a evolução do consumo privado e do investimento destas economias **no segundo trimestre**, evidenciando dinâmicas diferenciadas. **Enquanto o investimento acelerou para uma variação em cadeia anualizada de 6.1%** (mais 1.9 pontos que no trimestre anterior), **o crescimento do consumo privado diminuiu para 7.3%**, após 9% no primeiro trimestre.



Salienta-se ainda, em termos de dados sectoriais, o abrandamento da produção industrial nas economias emergentes desde Maio (em contraste com a recuperação nas economias desenvolvidas – ver gráfico abaixo), passando de uma variação homóloga de 17.1%, nesse mês, para 8.8% em Julho.



Abaixo, apresentam-se as previsões do FMI para um conjunto alargado de indicadores macroeconómicos de uma selecção de economias emergentes (Angola, Brasil, China e Índia).

Previsões macroeconómicas do FMI para Angola, Brasil, China e Índia

	2010	Previsões Set-11		Previsões Abr-11	
		2011	2012	2011	2012
PIB Economias Emergentes (variação real em %)	7.3	6.4	6.1	6.5	6.5
Angola	3.4	3.7	10.8	7.8	10.5
Brasil	7.5	3.8	3.6	4.5	4.1
China	10.3	9.5	9.0	9.6	9.5
Índia	10.1	7.8	7.5	8.2	7.8
Investimento Economias Emergentes (% do PIB)	31.1	31.7	32.3	31.4	31.8
Angola	11.6	12.7	12.8	11.0	12.9
Brasil	19.3	19.8	20.5	19.7	20.3
China	48.2	48.7	48.1	48.6	48.0
Índia	36.8	37.6	38.4	39.2	40.2
Taxa de inflação (IPC) Economias Emergentes	6.1	7.5	5.9	6.9	5.3
Angola	14.5	15.0	13.9	14.6	12.4
Brasil	5.0	6.6	5.2	6.3	4.8
China	3.3	5.5	3.3	5.0	2.5
Índia	12.0	10.6	8.6	7.5	6.9
Saldo orçamental (% PIB) Economias Emergentes	-2.9	-1.9	-1.7	-1.5	-1.1
Angola	7.7	7.9	7.7	12.2	10.6
Brasil	-2.9	-2.5	-2.8	-2.4	-2.6
China	-2.3	-1.6	-0.8	-1.6	-0.9
Índia	-8.4	-7.7	-7.3	-8.0	-7.3
Saldo da Balança Corrente (% PIB) Economias Emergentes	2.0	2.4	2.0	2.7	2.4
Angola	8.9	12.0	7.3	6.2	9.5
Brasil	-2.3	-2.3	-2.5	-2.6	-3.0
China	5.2	5.2	5.6	5.7	6.3
Índia	-2.6	-2.2	-2.2	-3.7	-3.8

Fonte: FMI; Taxas de variação anual (reais, no caso do PIB), salvo indicação em contrário; IPC = Índice de preços no consumidor.

Angola

Em relação a **Angola**, as **previsões** de Outono do FMI mostraram uma forte revisão em baixa das projecções de crescimento em 2011 (3.7%, face a 7.8% nas previsões de Abril, após 3.4% em 2010), mantendo-se praticamente inalterada a projecção para 2012 (10.5%). Deste modo, **as novas projecções adiam a retoma do ritmo de crescimento para 2012, ano em que a economia angolana passará a exhibir um maior dinamismo face ao conjunto das economias emergentes e em desenvolvimento.** O investimento continuará a crescer acima do PIB no período de análise, tendo em conta a subida da taxa de investimento (de 11.6% do PIB em 2010, para 12.7% em 2011 e 12.8% em 2012). **Salienta-se ainda a revisão em alta das previsões de inflação** (para 15% em 2011 e 13.9% em 2012, face a 14.6% e 12.4% nas previsões de Abril, respectivamente), **e as perspectivas mais favoráveis para o excedente orçamental** (7.9% do PIB em 2011 e 7.7% em 2012, face a projecções anteriores de 12.2% e 10.6%) **e da balança corrente** (12% do PIB em 2011 e 7.3% em 2012, que compara com 6.2% e 9.5% nas anteriores previsões).

Em termos de **notícias de envolvente de Angola**, destaca-se:

(i) **Em Junho, o FMI concluiu favoravelmente a quinta avaliação regular do programa de assistência financeira a Angola**, considerando que **Angola continua a recuperar da crise fiscal e de balança de pagamentos ocorrida em 2009.** O crescimento do PIB foi afectado por dificuldades na produção de petróleo, mas a subida dos preços do crude nos mercados internacionais e a redução das importações ajudaram a uma melhoria da balança corrente, que regista um excedente significativo. **A prudente implementação da política fiscal ajudou à recuperação do saldo orçamental**, com um contributo substancial do saldo primário excluindo as receitas do petróleo. Ao mesmo tempo, a inflação permaneceu estável. **O FMI referiu ainda os progressos consideráveis na agenda de estabilização de políticas públicas e de reformas estruturais, com destaque para a regularização das dívidas em atraso incorridas em 2008-09** e a implementação mais intensa de controlos de despesa, embora sejam necessários mais progressos. **O FMI revelou ainda que as perspectivas macroeconómicas positivas** (reflectindo a recuperação da produção e do preço do petróleo) **permitiram acomodar um orçamento suplementar no programa de ajustamento com vista a atenuar estrangulamentos ao nível de infra-estruturas e prioridades sociais.** No entanto, tendo em conta a deterioração das perspectivas para a economia global, **as**

autoridades angolanas foram aconselhadas a fortalecer as reservas cambiais como uma salvaguarda para fazer face às flutuações dos preços do petróleo. **O FMI apontou ainda o controlo da inflação como uma prioridade. A agenda próxima de reformas irá focar-se na reforma administrativa** (com vista a maior controlo das finanças públicas) **e fiscal, na melhoria do ambiente de negócios** (necessária para diversificar a economia), **no aumento da transparência e da contabilidade das operações públicas;**

(ii) No relatório **Perspectivas para África 2011**, também divulgado em Junho, **a OCDE apontou como principais problemas de Angola a falta de recursos humanos qualificados e a corrupção e clientelismo nos investimentos públicos** (que são o principal motor da economia), além dos factores já acima apontados pelo FMI – insuficiente diversificação económica, atrasos de pagamento do Estado (sobretudo na construção e infra-estruturas, com impacto negativo sobre o crescimento) e necessidade de maior controlo da inflação;

(iii) **Em Julho, o Governo de Angola anunciou que está a analisar em detalhe o programa de privatizações do Governo português para aferir uma eventual participação** do estado angolano;

(iv) **Em Setembro, a IBM abriu a primeira filial em Angola, na capital Luanda.** O Director geral da empresa para os mercados emergentes salientou que Angola constitui uma importante oportunidade de negócios à medida que a IBM se expande no continente africano. A IBM instalava equipamentos em Angola desde 1955, mas fazia-o indirectamente, através de uma empresa local, pretendendo agora trabalhar também com o Governo em sistemas de informação relacionados com importação e exportação, bem como prestar serviços às empresas de telecomunicações, segundo o Director-geral da filial angolana;

(v) **No mesmo mês, os ministros dos negócios estrangeiros de Portugal e Angola assinaram um acordo para melhorar o processo de concessão de vistos entre os dois países, permitindo agora a obtenção de um visto para 3 anos** (face a apenas 12 meses, anteriormente) **em 30 dias, e vistos de curta duração mais prolongados** (90 dias por semestre, em lugar de 30, e 180 dias por ano, com um prazo de emissão previsto de 8 dias). O presidente da Câmara de Comércio e Indústria Portugal-Angola congratulou-se com o acordo por permitir um incremento dos investimentos entre os dois países, salientando que muitos empresários portugueses desistiram de investir ou de se instalarem em Angola devido a dificuldades na obtenção dos vistos para os seus trabalhadores.

Brasil

No caso do Brasil, as previsões de crescimento do FMI foram reduzidas para 3.8% em 2011 e 3.6% em 2012 (face a 4.5% e 4.1% nas projecções de Abril), traduzindo um abrandamento significativo face à subida de 7.5% em 2010. Contudo, o Fundo aumentou também as projecções de inflação (para 6.6% em 2011 e 5.2% em 2012, mais 0.3 e 0.4 pontos que nas projecções de Junho). As previsões do défice orçamental foram ligeiramente agravadas (para 2.5% do PIB em 2011 e 2.8% em 2012), sucedendo o inverso com o défice da balança corrente (previsões de 2.3% do PIB em 2011 e 2.5% em 2012). Os valores esperados da taxa de investimento quase não se alteraram (19.8% do PIB em 2011 e 20.5% em 2012).

Quanto a **notícias de envolvente relativas ao Brasil**, realça-se:

(i) No final de Junho, o FMI concluiu as consultas com o Brasil ao abrigo do artigo IV. O Fundo enalteceu os notáveis progressos do país na última década, emergindo como um protagonista no cenário económico mundial. **A melhoria da gestão macroeconómica, com destaque para o controlo da inflação e do endividamento, permitiu uma maior resistência da economia aos choques externos.** Esta maior estabilidade, combinada com políticas sociais bem dirigidas, contribuiu para acelerar o crescimento, e reduzir a pobreza e a desigualdade para mínimos históricos. **O FMI congratulou-se, em particular, com a decisão do Governo em retirar progressivamente o estímulo fiscal introduzido na crise financeira internacional, ajudando a desinflacionar a economia a par com o aperto das condições monetárias pelo Banco Central do Brasil.** A política de gestão dos fluxos de capitais foi também apreciada pelo FMI. **Apesar das condições financeiras globalmente favoráveis, o FM alertou para o elevado ritmo de crescimento do crédito (não obstante algumas medidas macro prudenciais para o abrandar) e a dependência do financiamento externo. Em termos de políticas estruturais, o Fundo defendeu uma reforma do sistema fiscal, incluindo um reforço da flexibilidade orçamental, a reforma do IVA e a implementação da reforma da segurança social. Foi ainda preconizada a melhoria do ambiente de negócios e da competitividade do país, com vista a reduzir estruturalmente as elevadas taxas de juro e aumentar o potencial de crescimento;**

(ii) **Também em Junho, o Governo brasileiro anunciou o programa “Brasil sem miséria” para retirar da pobreza extrema (menos de 70 reais por mês) 16.2 milhões de pessoas (8.5% da população) até 2014, no cumprimento de uma**

promessa eleitoral da Presidente Dilma Rousseff. O programa contempla, nomeadamente, o acesso a serviços públicos, microcrédito e formação, e o aumento do limite de abonos que as famílias podem receber ao abrigo de outro programa;

(iii) **no dia 31 de Agosto, o Banco Central do Brasil reduziu a sua principal taxa de juro directora (taxa selic) de 12.5% para 12%, em face do agravamento da conjuntura externa, sobretudo nas maiores economias mundiais;**

(iv) **uma semana antes, a Presidente Dilma Rousseff revelara que o Governo brasileiro vai canalizar 10 mil milhões de reais para abater à dívida pública, na sequência de receitas fiscais acima do previsto;**

(v) **já em Setembro, o ministro das Finanças brasileiro, Guido Mantega, propôs aos outros países emergentes BRICS (englobando, para além do Brasil, a Rússia, a Índia, a China e a África do Sul) a contribuição para um fundo de ajuda do FMI em dólares com o objectivo de conter a crise de dívida soberana da zona euro.** O próprio Brasil estaria disposto a disponibilizar dez mil milhões de dólares, através do FMI, com novos acordos de empréstimo, ou, por exemplo, através da compra de títulos de dívida dos países europeus em dificuldades. Uma análise da Reuters aponta para os benefícios para o Governo brasileiro numa tal intervenção via FMI: **para além de reduzir os riscos da crise de dívida soberana para a economia mundial, seria uma oportunidade para o Brasil e as outras economias emergentes ganharem relevância no interior do FMI;**

(vi) **No mesmo mês, o ministro das finanças do Brasil reviu em baixa a previsão de crescimento da economia brasileira em 2011 de 5% (projecção de Janeiro) para 4%. O ministro das Finanças explicou que o abrandamento da actividade se deve, em parte, às medidas adoptadas pelo governo no final de 2010 para travar o consumo e conter a inflação, como o aumento da taxa de juros e o corte orçamental, embora já preveja um maior dinamismo no quarto trimestre de 2011.**

China

No que se refere à China, as previsões de Setembro do FMI reduziram o crescimento esperado para 9.5% em 2011 e 9% em 2012 (menos 0.1 e 0.5 pontos face às projecções de Abril), mantendo-se quase inalterados os valores projectados para a taxa de investimento, que inverte a tendência de subida em 2012 (48.1% do PIB, face a 48.7% em 2011 e 48.2% em 2010). Apesar da redução dos valores de crescimento, o Fundo aumentou as previsões de inflação para

•-----
5.5% em 2011 e 3.3% em 2012 (5% e 2.5% nas previsões de Abril). As previsões do défice orçamental praticamente não se alteraram (1.6% do PIB em 2011 e 0.8% em 2012), enquanto os valores do excedente externo foram revistos em alta (para 5.2% do PIB em 2011 e 5.6% em 2012).

No que se refere a **notícias de envolvente de China**, merece saliência:

(i) **No dia 20 de Julho, o FMI concluiu as consultas ao abrigo do artigo IV com a República Popular da China, tendo considerado que a economia continua sólida, impulsionada por uma vigorosa procura interna e externa.** O crescimento dos salários e do emprego têm incentivado o consumo, e o investimento permanece suportado pela expansão das infra-estruturas e construção, notando-se mais recentemente que a procura externa líquida voltou a dar um contributo positivo. **A inflação continua elevada, mas deverá declinar na segunda metade do ano, assumindo que a política monetária continua a ser restritiva e que não há mais choques nos preços dos bens alimentares. Para além da política monetária mais restritiva** (para controlar a inflação, mas também a deterioração da qualidade do crédito), **o estímulo fiscal também tem vindo a ser retirado.** Por outro lado, **os recursos públicos têm vindo a ser reorientados no sentido das despesas sociais, desenvolvimento rural e apoio ao consumo, dentro de uma estratégia de crescimento mais voltada para o mercado doméstico, conforme foi delineado no 12º plano quinquenal.** O Plano preconiza ainda um conjunto de reformas para melhorar o rendimento das famílias, aumento a produtividade e investimento em capital humano. **Segundo o Fundo, a implementação dessas reformas teria efeitos benéficos não só em termos de bem-estar da população chinesa, mas também para o conjunto da economia global, permitindo um crescimento mais equilibrado.** Em suma, **o fundo** considera que as perspectivas de crescimento da China continuam favoráveis e são crescentemente auto-sustentadas, alimentadas por um processo de ajustamento estrutural, mas **defende uma maior restrição da política monetária, não só para controlar uma bolha imobiliária, mas também para conter os riscos inflacionistas** que advêm da subida dos preços da alimentação e matérias-primas. **O FMI defende também que a apreciação da moeda chinesa no médio prazo é uma importante componente para o rebalanceamento da procura doméstica e constitui um pré-requisito para a liberalização do sistema financeiro e outras reformas.** Em termos de política cambial, **o yuan apreciou-se 5.5% face ao dólar no espaço de um ano, mas a taxa câmbio efectiva depreciou-se, tanto em termos nominais como reais.** As reservas internacionais do país situam-se em cerca de 3 biliões de dólares;

(ii) **no início de Julho, o Banco Central da China aumentou as suas taxas de juro de referência pela terceira vez em 2011;**

(iii) **em Agosto, o Governo da China apelou aos EUA, do qual é o maior credor, para recolocarem a sua dívida soberana numa trajectória sustentável,** considerando que o acordo para subir o limite de endividamento apenas adia o problema, cuja tendência é de agravamento;

(iv) **no final de Agosto, a agência de *rating* Fitch alertou para a possibilidade de um novo corte de *rating* à dívida soberana chinesa em yuans (actualmente no nível AA) no período de 2 anos, devido aos crescentes níveis de incumprimento de crédito bancário e à elevada inflação, decorrentes do endividamento excessivo.** A qualidade dos activos deverá deteriorar-se no médio prazo;

(v) **no início de Setembro, o Banco Mundial anunciou que iniciou conversações com o Governo chinês para a promoção de um processo de transferência gradual de postos de trabalho de baixo valor na indústria chinesa para África, à medida que a expansão da mão-de-obra chinesa se aproxima do fim e se pretende uma elevação da indústria chinesa na cadeia de valor.**

Índia

Quanto à Índia, **as novas previsões do FMI mostram uma revisão em baixa do crescimento do PIB em 2011 (para 7.8%) e 2012 (para 7.5%), o mesmo sucedendo com a taxa de investimento (que passa para 37.6% e 38.4% do PIB nos dois anos referidos). Contudo, os valores previstos de inflação foram revistos em alta (para 10.6% em 2011 e 8.6% em 2012).** No que se refere ao défice orçamental, a projecção de 2011 foi revista em baixa para 7.7% do PIB, mantendo-se o valor de 7.3% para 2012. Os valores do défice externo foram também revistos em baixa, passando para 2.2% do PIB tanto em 2011 como em 2012.

Em termos de **notícias de envolvente referentes à Índia,** destaca-se:

(i) **No dia 14 de Junho, a OCDE divulgou um relatório sobre a economia indiana, onde salientou a forte convergência nas duas últimas décadas e a resistência à recessão de 2008-2009. Um conjunto vasto de reformas permitiu aumentar o produto potencial para quase 9%, o máximo na história do país, com destaque para a melhoria das infra-estruturas. Contudo, a Índia carece ainda de muitas reformas, segundo mesmo relatório.** Ao nível das reformas para melhorar o crescimento,

•-----
foi destacada a necessidade de diminuir a carga burocrática e aumentar a transparência e contabilidade públicas, reforçar a agência anti-corrupção e reduzir as barreiras ao comércio internacional e investimento estrangeiro. Na **política orçamental**, o Governo anunciou uma retoma do processo de consolidação em 2010 e 2011. Para melhorar a política fiscal, a OCDE defende orçamentos plurianuais com limites de despesa e défice, uma agência independente de fiscalização da política orçamental, a redução dos subsídios aos combustíveis (que poderão minar a consolidação orçamental devido à subida dos preços do petróleo) e a implementação do imposto sobre bens e serviços com a maior abrangência possível. Para tornar o crescimento mais inclusivo e reduzir os elevados índices de **pobreza** que ainda persistem, um objectivo que a OCDE considera prioritário, a organização preconiza transferências de dinheiro para os mais pobres condicional à participação em programas de saúde e educação. Na **educação**, o acesso e a qualidade devem ser melhorados através, nomeadamente, de uma maior autonomia das escolas e universidades, do reforço da avaliação e da melhoria dos incentivos aos professores. No **sector financeiro**, as reformas devem prosseguir através da atribuição de mais licenças bancárias (para aumentar ainda mais a concorrência e a eficiência no sector, que têm vindo a melhorar), e a redução dos entraves operacionais enfrentados pelo sector em termos de regulação, nomeadamente ao nível dos empréstimos, da gestão de patrimónios e da localização das agências bancárias;

(ii) **no dia 30 de Agosto, foi divulgado um crescimento acima do previsto do PIB indiano no segundo trimestre** (7.7%, em variação homóloga real, após 7.8% no primeiro trimestre), aumentando a pressão para uma nova subida das taxas de referência do Banco Central;

(iii) **já em Setembro, o Banco Central da Índia aumentou a sua principal taxa de juro directora (repo rate) pela 12ª vez em 18 meses** (para 8.25%), **procurando travar a subida da inflação**, que atingiu um máximo de 13 meses (9.8%), **isto apesar dos receios crescentes de abrandamento económico num cenário externo adverso, com o Governo a reduzir o crescimento previsto em 2011 para 8.5%**. A subida dos preços do petróleo (liberalizados desde há um ano, ao contrário dos preços do diesel, querosene e gás, que permanecem controlados) pela principal empresa petrolífera do país tem contribuído para o aumento da inflação, causando fortes protestos da população pois acresce à forte subida dos preços da alimentação (motivada, em grande medida, por problemas de oferta).

4. Mercados e Organizações Internacionais

4.1. Mercado de Câmbios

Cross rates do euro face às principais divisas internacionais

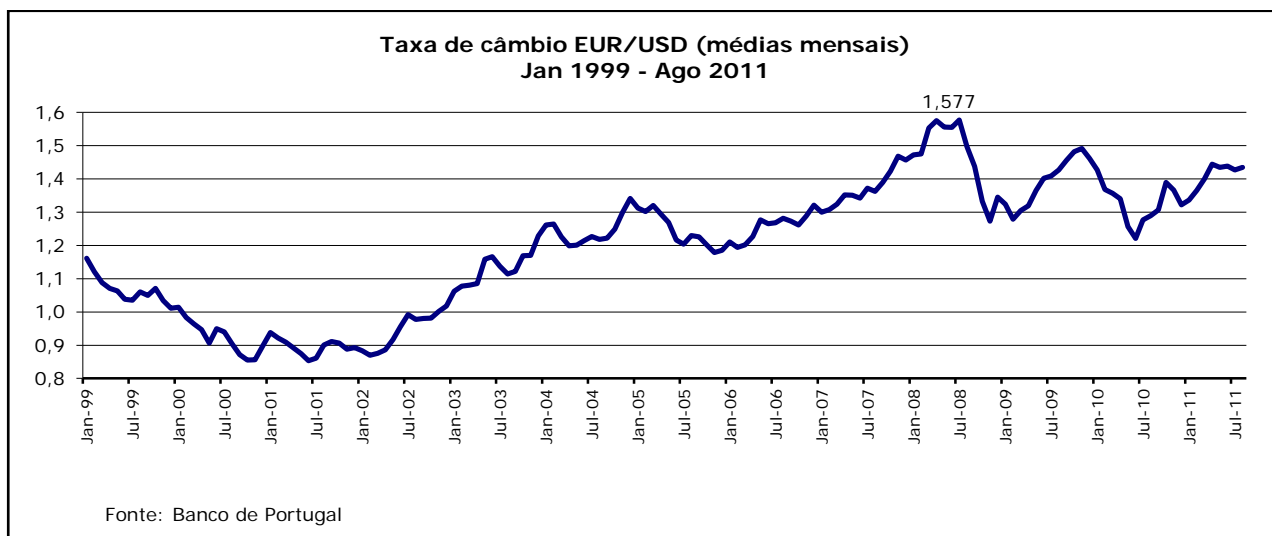
	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro
Cotações médias			
2010	1.3257	0.8578	116.24
Mai-11	1.4349	0.87788	116.47
Jun-11	1.4388	0.88745	115.75
Jul-11	1.4264	0.88476	113.26
Ago-11	1.4343	0.87668	110.43
<i>Varição mensal em Agosto</i>	<i>0.55%</i>	<i>-0.91%</i>	<i>-2.50%</i>
Cotações diárias em final de mês			
31-05-2011	1.4385	0.87205	117.22
30-06-2011	1.4453	0.90255	116.25
31-07-2011	1.426	0.87485	110.59
31-08-2011	1.445	0.8856	110.55
<i>Varição mensal em Agosto</i>	<i>1.33%</i>	<i>1.23%</i>	<i>-0.04%</i>
<i>Varição homóloga em Agosto</i>	<i>13.96%</i>	<i>7.37%</i>	<i>3.25%</i>
<i>Varição entre final de Maio e final de Agosto</i>	<i>0.45%</i>	<i>1.55%</i>	<i>-5.69%</i>
Últimas cotações disponíveis			
29-09-11	1.3615	0.87065	104.46

Fonte: Banco de Portugal; cotações com base no 'fixing' do Banco Central Europeu.

Entre final de Maio e final de Agosto, o euro apreciou-se 0.45% face ao dólar e 1.55% face à libra, reflectindo a política monetária mais restritiva do BCE (que subiu pela segunda vez as taxas de juro directoras em Julho), **mas recuou de forma acentuada (5.69%) relativamente ao iene**, o que se explica pelo estatuto de moeda de refúgio da divisa nipónica no contexto de crise de dívida soberana. **Já em Setembro, o euro depreciou-se nos principais câmbios por causa da crise de dívida soberana** e do consequente aumento da aversão ao risco.

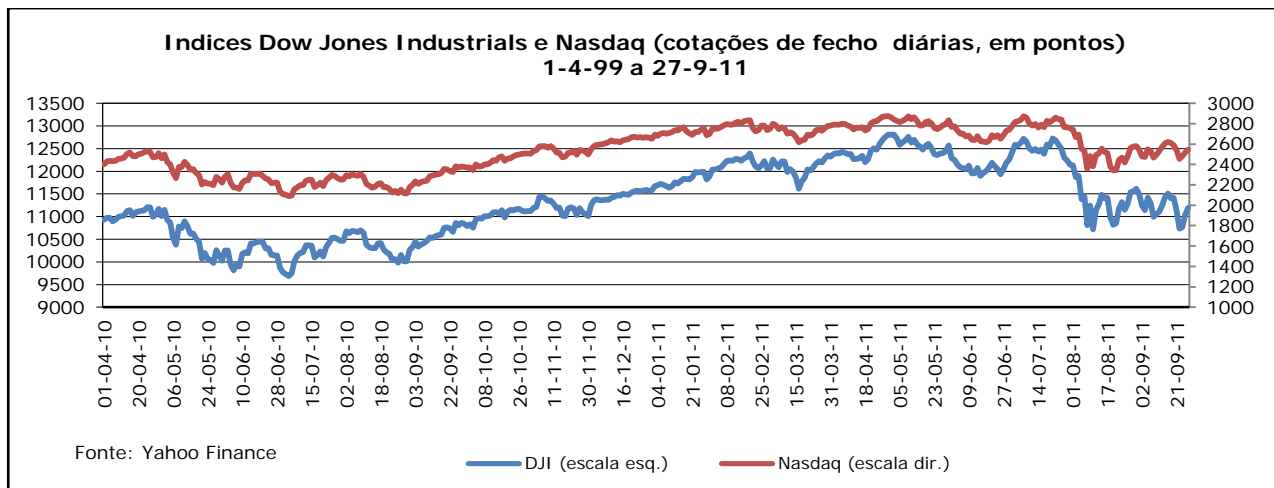
Considerando a principal **cotação do euro, face ao dólar**, os dados mensais evidenciam uma apreciação em **Junho** (para 1.4388 dólares por euro), relacionada com a perspectiva de subida das taxas de juro directoras do BCE, e depois um recuo em **Julho**, associado aos sinais de contágio da crise de dívida soberana à Itália e Espanha. Em **Agosto**, e apesar dos sinais de contágio à Itália e Espanha terem permanecido por receio de insuficiência das decisões do Conselho Europeu de 21 de Julho, o euro apreciou-se 0.55% face a dólar (para uma taxa média mensal de 1.4343 dólares por euro), reflectindo o corte do *rating* da dívida federal dos EUA pela S&P e a revisão em baixa das perspectivas de crescimento económico pela Reserva

Federal. O movimento inverteu-se já em **Setembro**, com o euro a recuar para o mínimo desde Janeiro (1.343 dólares por euro, no dia 23) devido à crise de dívida soberana na UEM e ao aumento da procura de dólares como moeda refúgio ante a possibilidade de uma nova recessão mundial.

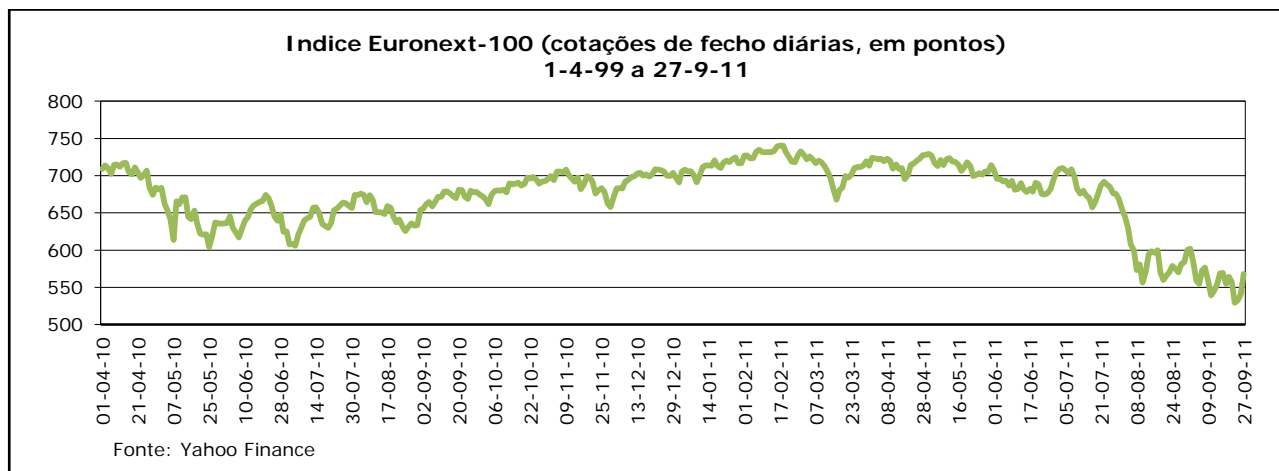


4.2. Mercados Bolsistas Internacionais

No mercado accionista dos EUA, o índice de referência Dow Jones Industriais (DJI), representativo dos títulos mais tradicionais, registou uma perda de 7.6% de final de Maio a final de Agosto (que compara com uma descida de 9% no índice tecnológico Nasdaq), num período que ficou marcado pelo corte do *rating* máximo dos EUA e pela deterioração das perspectivas económicas, que levaram a Reserva Federal a adoptar novas medidas de estímulo à actividade. **Os dois índices registaram perdas consecutivamente mais elevadas até Agosto** (mês em que recuaram 4.4% e 6.4%, respectivamente, para 11190.69 e 2546.83 pontos), altura em que atingiram mínimos de quase um ano. **O movimento descendente prosseguiu durante a maior parte de Setembro, embora no final do mês se tenha registado alguma recuperação** devido aos planos de emprego e redução de dívida da administração Obama, e à expectativa de medidas mais decisivas das autoridades europeias para conter a crise de dívida soberana.



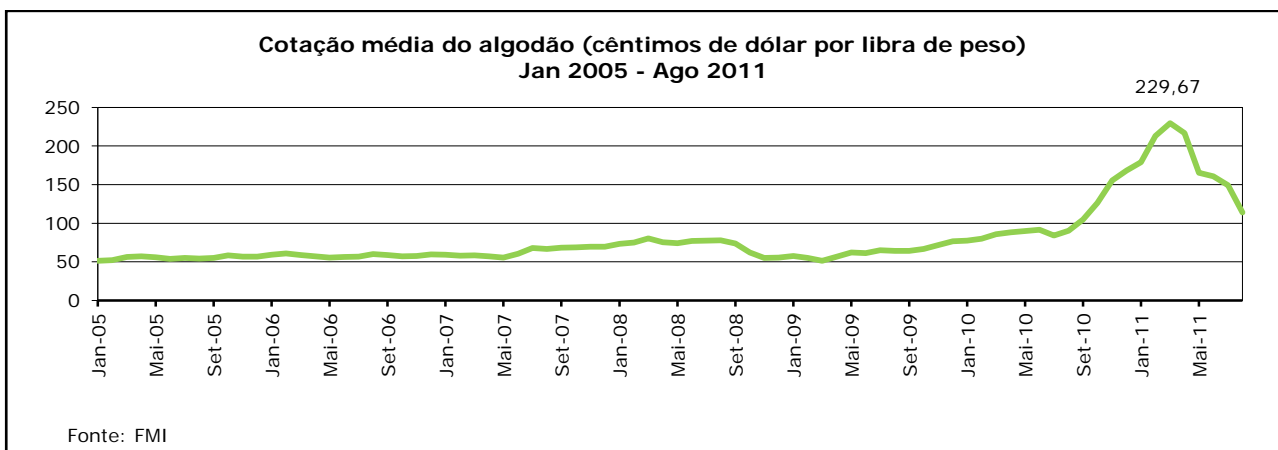
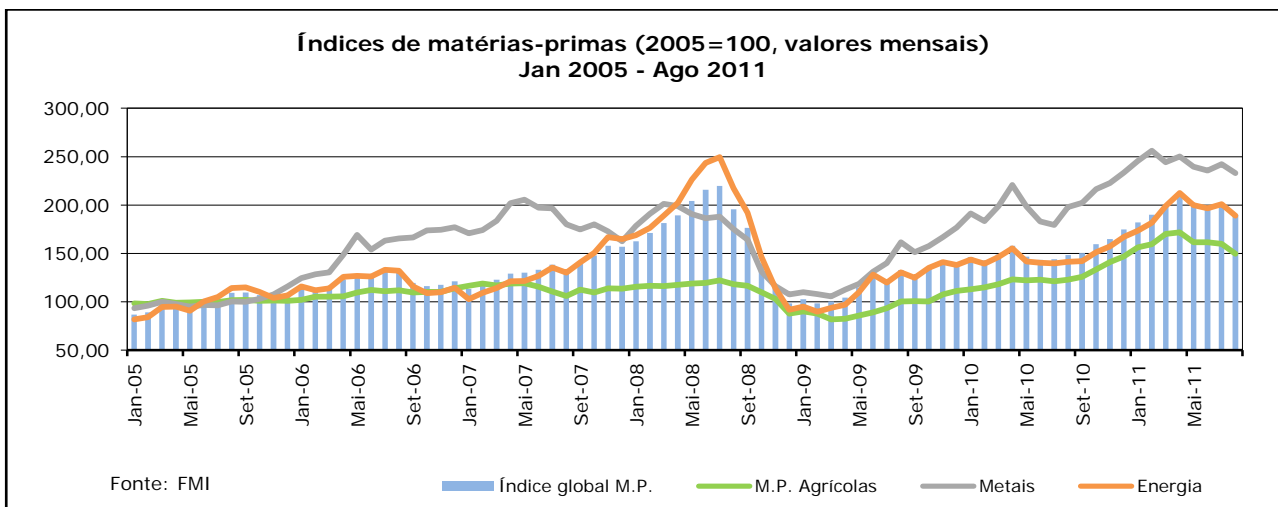
Na Europa, o índice de referência Euronext-100 recuou 15.9% entre final de Maio e final de Agosto (com as perdas a aumentarem de 1.3% em Junho, para 5.1% em Julho e 10.2% em Agosto, em comparação de final de mês), penalizado sobretudo pela crise de dívida soberana na zona do euro. **Em Setembro, o Euronext-100 prosseguiu em perda até um mínimo de mais de dois anos no dia 22** (529.5 pontos), recuperando parte do valor nos últimos dias do mês em antecipação de medidas decisivas para travar a crise de dívida soberana na região.



4.3. Mercados de Matérias-Primas

O índice global de matérias-primas recuou 4.7% de Maio a Agosto, num contexto de riscos agravados para a economia mundial. Em Junho, o índice perdeu 1.8%, tendo pesado sobretudo o fim do programa de compra de obrigações do Tesouro norte-americano pela Reserva Federal, **registando-se depois uma recuperação de 1.6% em Julho**, para o que contribuiu a reacção inicial positiva às decisões da cimeira europeia de dia 21. **Em Agosto, o índice global de matérias-primas recuou de forma acentuada** (variação mensal de -4.5%, após uma subida

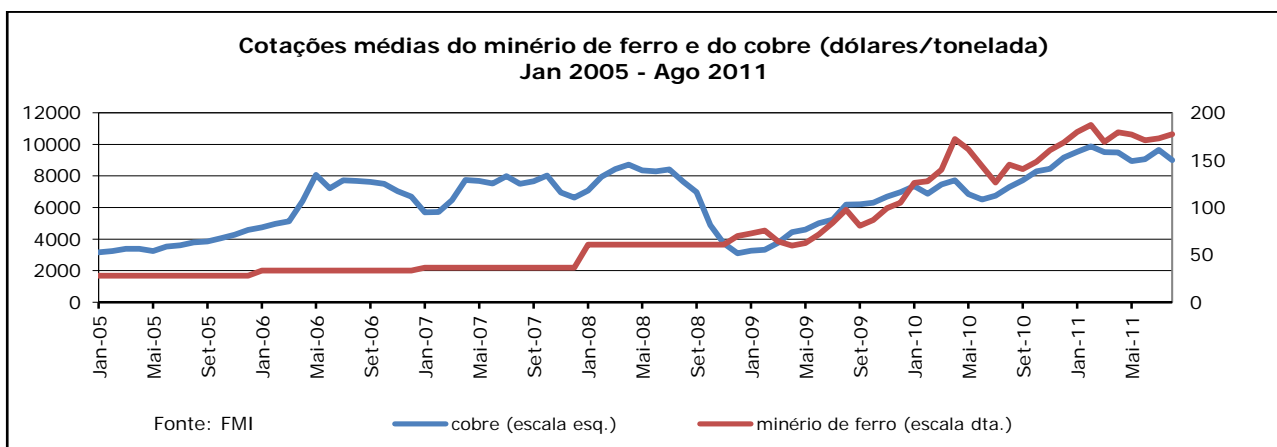
de 1.6% em Julho) **devido ao corte do rating dos EUA e aos receios de uma nova recessão global desencadeada pela crise de dívida soberana na zona euro**, que não foi travada pelas decisões da cimeira europeia. Por componentes, a descida registada em Agosto foi mais forte nos bens agrícolas e energia (variações mensais de -6.2% e -5.9%, respectivamente, face a -3.9% nos metais). **Os receios acentuaram-se durante a maior parte de Setembro, com reflexos negativos nas cotações diárias das matérias-primas, mas na parte final do mês observou-se uma recuperação** com a expectativa de medidas mais decisivas por parte das autoridades europeias para travar a crise de dívida.



Nas matérias-primas agrícolas, **a cotação do algodão continuou a corrigir em forte baixa nos meses de Junho a Agosto** (face ao máximo histórico registado em Março), **reflectindo o aumento da oferta** (boas colheitas na Austrália e Brasil e perspectivas favoráveis para Índia e China) **e a menor procura** (substituição parcial por fibras sintéticas, mais baratas, e abrandamento da economia global). **Entre Maio e Agosto, a cotação recuou 31.1%, para o que contribuiu sobretudo a descida de 23.6% em Agosto**. Já em Setembro, a perspectiva de uma má colheita no Texas

suportou uma recuperação dos preços dos futuros do algodão, embora limitada pelos receios de uma nova recessão mundial.

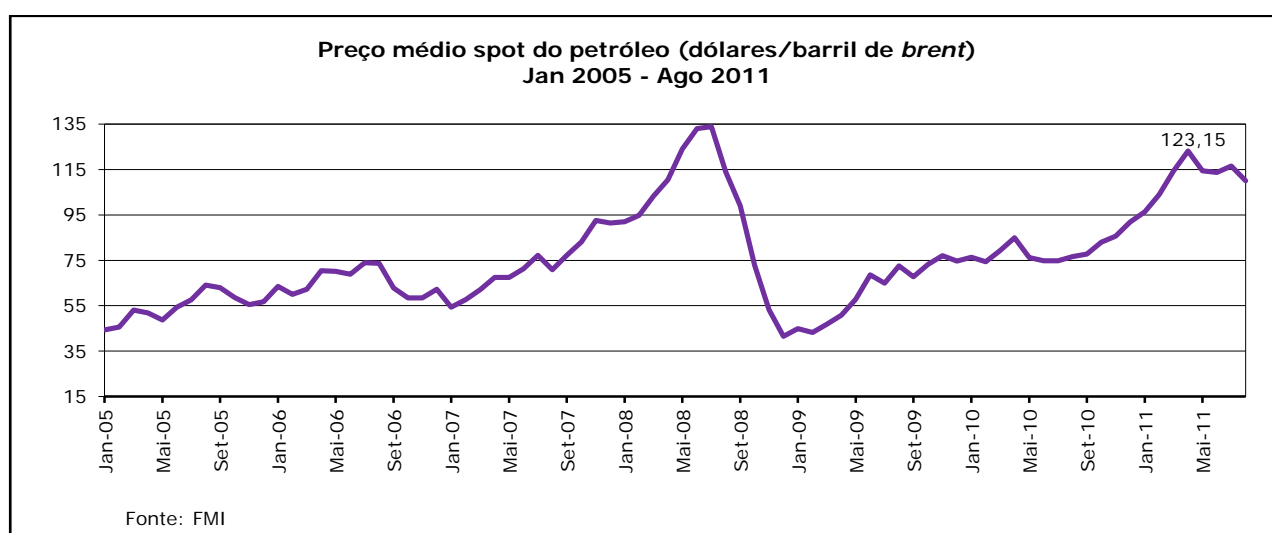
O índice dos metais desvalorizou-se 2.8% entre Maio e Agosto (mês em que recuou 3.9%), **embora com valorizações de alguns dos metais de base mais relevantes para a indústria**: o cobre acabou por se valorizar 0.7% nesse período, apesar de uma quebra de 6.8% em Agosto, enquanto o minério de ferro subiu 0.2%. **A cotação média do cobre acelerou em Julho** (variação mensal de 6.4%, após 1.5% em Junho) **com a retoma das importações chinesas e a redução dos stocks, mas depois recuou também acentuadamente em Agosto** (-6.8%) devido aos receios de uma recessão global motivada pela crise de dívida soberana. **No caso do minério de ferro, o preço recuperou em Julho e Agosto** (1.2% e 2.6%, respectivamente, após uma descida de 3.5% em Junho) **com a forte procura da China e a restrição da oferta**, que tem sido afectada pela redução das exportações da Índia, em resultado do combate ao minério ilegal e do aumento das tarifas de exportação naquele país. Entretanto, a China continua a procurar reduzir a dependência dos três grandes fornecedores mundiais do minério e a apostar em projectos mineiros em África, o que poderá aliviar os preços a médio prazo.



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, reflectindo o referencial que era acordado para cada ano entre as três principais empresas do sector nível mundial (Rio Tinto, BHP Billiton e Vale).

No caso do petróleo, o preço médio do barril de *brent* desvalorizou-se 3.8% entre Maio e Agosto, traduzindo sobretudo a preocupação com as perspectivas da economia global. **Em Junho, a manutenção da produção da OPEP na disputada reunião de início de mês originou uma forte subida inicial da cotação diária do *brent*. Contudo, o movimento inverteu-se logo depois** com os rumores de aumento unilateral da Arábia Saudita (que viu frustrada a sua intenção de aumentar a produção na referida reunião) e a decisão da Agência Internacional de Energia de

usar as reservas de emergência dos seus membros para colmatar a menor oferta da Líbia, acabando por registar-se um recuo de 0.6% da cotação do *brent* no conjunto de Junho. Em Julho, o preço médio do *brent* valorizou-se 2.4% com sinais de alguma sustentação da procura nos EUA e China, mas depois recuou 5.5% em Agosto (para 110.08 dólares) com o corte de *rating* dos EUA e os receios gerais de uma quebra da procura face aos riscos de uma nova recessão global causada pela crise de dívida, para além da melhoria das perspectivas de retoma da produção na Líbia com o derrube do regime pelos rebeldes. Já em Setembro, a cotação diária continuou em perda (até 103.29 dólares no dia 26) por causa dos riscos agravados para a economia mundial, apesar de uma recuperação próximo do final do mês com a expectativa de soluções no combate à crise de dívida soberana na Europa.



4.4. Comércio Internacional / Organização Mundial do Comércio (OMC)

No dia 23 de Setembro, a OMC diminuiu a sua previsão de crescimento das exportações mundiais de 6.5% para 5.8% em 2011 (3.7% nas economias desenvolvidas e 8.5% nas economias em desenvolvimento), tendo em conta o abrandamento recente, sobretudo nas economias desenvolvidas (com destaque para a Alemanha e a França), e a deterioração das perspectivas da economia global. Desde as previsões originais, de Abril, as economias desenvolvidas foram afectadas por vários factores adversos, incluindo os efeitos do terramoto no Japão, o prolongado impasse orçamental nos EUA e o corte do *rating* da dívida federal, e a continuação da crise da dívida soberana na zona euro.

O director-geral da OMC, Pascal Lamy, alertou para a importância de preservar e fortalecer o sistema de comércio multilateral, que foi instrumental para manter

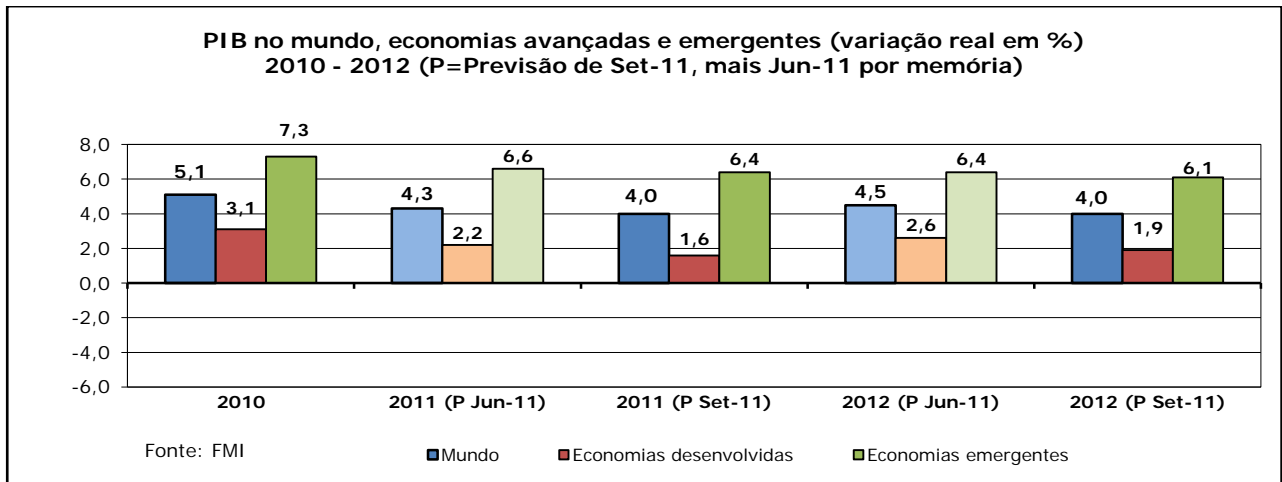
a abertura comercial durante a recessão de 2008-09, evitando uma quebra superior da actividade. Por isso, os membros da OMC deverão estar vigilantes e resistir às pressões proteccionistas, que poderão surgir numa espiral auto-destrutiva se ocorrer uma nova recessão global.

A OMC chamou a atenção para a incerteza invulgarmente elevada das projecções divulgadas, com riscos predominantemente descendentes. Num cenário optimista, a economia global poderá estar perto de um ponto de inflexão em que o crescimento e o comércio globais aceleram se os decisores políticos encontrarem solução para a crise de dívida. **Se as medidas apropriadas não forem tomadas, a instabilidade tomará as linhas da crise que se seguiu à falência do banco Lehman Brothers. Nesse caso, a recessão global implicará uma quebra do comércio mundial**, em vez do abrandamento previsto no cenário base.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

No dia 20 de Setembro, o FMI reduziu as suas previsões de crescimento do PIB mundial em 2011 e 2012 para 4% (menos 0.3 e 0.5 pontos percentuais face às previsões de Junho, respectivamente), em termos reais, acentuando o abrandamento face a 2010 (5.1%). **A deterioração das perspectivas afecta sobretudo as economias avançadas** (crescimento previsto de 1.6% em 2011 e 1.9% em 2012, menos 0.6 e 0.7 pontos face a Junho), **cuja retoma está a ser penalizada por “choques múltiplos combinados com uma insuficiente redução dos desequilíbrios internos e globais”**. Entre os vários choques, o FMI destaca os efeitos do terramoto do Japão, a instabilidade de alguns países produtores de petróleo (levando à subida da cotação do petróleo), as dificuldades de consolidação orçamental nos EUA, a crise de dívida soberana na zona euro e a desvalorização acentuada dos mercados de acções, sobretudo devido às dúvidas quanto à capacidade de vários países desenvolvidos estabilizarem os rácios de dívida pública.

Neste contexto, o FMI alerta para a necessidade de uma **“acção forte e coordenada para evitar uma década perdida de crescimento económico nas economias avançadas”**, considerando que a **“economia global está a entrar numa fase nova perigosa”**, caracterizada pelo enfraquecimento da actividade global, uma diminuição da confiança e um agravamento dos riscos. Segundo o economista-chefe do Fundo, Olivier Blanchard, **“apenas se os Governos actuarem decisivamente ao nível da política fiscal, reparos financeiros e reequilíbrio externo será possível esperar uma retoma mais robusta”**.



Para revitalizar a economia mundial, o Fundo defende uma estratégia dual de reequilíbrio doméstico e global. A nível interno, deverá ser prosseguida uma **consolidação fiscal de médio prazo credível** (nem demasiado rápida nem demasiado lenta), **conjugada com outras medidas de apoio à procura**, como taxas de juro baixas e programas de apoio ao crédito bancário. **Globalmente, os países com grandes excedentes externos deverão promover um crescimento mais baseado na procura doméstica**, enquanto os países com défices relevantes, como os EUA, deverão fazer o oposto, o que não se está actualmente a verificar, segundo o Fundo, que prevê um agravamento dos desequilíbrios globais. Note-se ainda que as **previsões pressupõem a capacidade das autoridades europeias conterem a crise de dívida soberana na zona euro, e dos EUA implementarem uma consolidação orçamental de médio prazo**, caso contrário o crescimento económico será ainda mais baixo, sublinha o FMI.

Nas previsões de Outono do FMI, **destaca-se ainda a redução das expectativas de crescimento do comércio mundial** (variações em volume de 7.5% em 2011 e 5.8% em 2012, menos 0.7 e 0.9 pontos face às projecções de Junho).

As previsões de inflação (aferidas pelo índices de preços no consumidor) **foram revistas em alta nas economias emergentes** (7.5% em 2011 e 5.9% em 2012, mais 0.6 e 0.3 pontos face a Junho) **e mantiveram-se relativamente estáveis nas economias desenvolvidas** (2.6% em 2011, valor inalterado face a Junho, e 1.4% em 2012, menos 0.3 pontos que nas anteriores previsões).

No relatório de Estabilidade Financeira Global, divulgado a 21 de Setembro, o FMI alertou ainda para o aumento dos riscos para a estabilidade financeira nos últimos meses, devido ao abrandamento económico, à turbulência na Europa e à descida do *rating* dos EUA. **Segundo o FMI, estamos perante uma crise de**

confiança que está a afectar a economia e o sistema financeiro, tendo os mercados financeiros começado a questionar a capacidade dos líderes políticos obterem um amplo suporte para adoptar as medidas adequadas. A incapacidade de reequilibrar os balanços suscitou receios quanto à saúde financeira dos governos das economias avançadas, dos bancos europeus e das famílias dos EUA. A situação é grave e exige uma resposta política global, determinada e coordenada. **Apesar da resposta insuficiente** das autoridades dos EUA e Europa na saída da crise, **o FMI considera que ainda há tempo para reagir.** Assim, **a Europa precisa de lidar com a desconfiança sobre os seus bancos, criando amortecedores de capital mais fortes, e apresentando estratégias orçamentais credíveis** de médio prazo. **Nos EUA, a solução passa também pela credibilidade orçamental, e por uma política de alteração de hipotecas mais ambiciosa,** incluindo a redução do capital em dívida das famílias com mais dificuldades.

No dia 8 de Setembro, a **OCDE divulgou projecções intercalares para as economias do G7 na segunda metade de 2011, tendo também revisto em baixa as perspectivas de crescimento** (para variações trimestrais anualizadas de 1.6% no terceiro trimestre e 0.2% no quarto, em termos reais). **Destaca-se, em particular, a quebra prevista de 1.4% do PIB alemão no quarto trimestre, em termos anualizados.**

1. Envolvente Política, Social e Económica

No dia 21 de Junho, tomaram posse os ministros do XIX Governo Constitucional, uma coligação PSD-CDS liderada pelo primeiro-ministro Pedro Passos Coelho, formada na sequência das eleições legislativas antecipadas de 5 de Junho.

No dia 28 de Junho, foi divulgado o programa do novo Governo, onde é referido que, “sem prejuízo do cumprimento escrupuloso das medidas acordadas com o FMI e a União Europeia, o Governo será mais ambicioso na concretização do processo de ajustamento da economia portuguesa e, em particular, dos objectivos e exigências que lhe estão colocados, **precavendo-se contra eventuais desenvolvimentos adversos externos e internos.” Salienta-se ainda a criação de um programa de emergência social ainda no mês de Agosto.**

No dia 30 de Junho, o Governo apresentou o Programa de Governo no Parlamento e anunciou medidas adicionais para compensar um desvio orçamental previsível, incluindo cortes na despesa a especificar e uma contribuição especial em sede de IRS (medida mais detalhada no ponto relativo ao sistema fiscal).

No âmbito do Programa de Assistência Financeira a Portugal foi criada a ESAME (Estrutura de Acompanhamento dos Memorandos), com a missão de acompanhar a execução das medidas assumidas pelo Estado Português com a CE, o BCE e o FMI.

São objectivos da ESAME: acompanhar a execução de cada medida, propor soluções que assegurem a execução das medidas, fornecer apoio técnico e coordenar a comunicação com as instituições internacionais envolvidas.

No dia 12 de Setembro, o FMI completou a 1ª avaliação regular do programa de assistência financeira a Portugal e concluiu que o programa está a ser globalmente cumprido (todas as metas quantitativas foram cumpridas, e apenas uma estrutural não o foi, a calibração da redução da TSU, ainda em discussão), dando, por isso, autorização para o desembolso da próxima tranche do empréstimo

do FMI. **Nas conclusões dos representantes do FMI** (na sequência das presença dos membros da *Troika* em Portugal entre 1 e 12 de Agosto), **foi destacado o forte empenho do novo Governo no cumprimento do programa** e a sua determinação em acelerar a implementação em áreas-chave. **Apesar dos riscos acrescidos para a economia global e a consequente revisão do cenário macroeconómico** (ver análise abaixo), **o FMI não vê necessidade de alterações significativas ao programa**, até porque este já prevê salvaguardas, e as decisões do Conselho Europeu de 21 de Julho melhoraram substancialmente as condições do empréstimo europeu e as hipóteses de sucesso do programa. **Em termos de política orçamental, o FMI saudou a atitude proactiva do Governo em compensar os desvios orçamentais identificados em 2011, mas apontou a necessidade de medidas adicionais, na ordem de 0.6% do PIB, para compensar os efeitos que transitam para 2012, tendo o Governo prometido colmatar esse efeito com medidas adicionais de redução permanente de despesa corrente.**

No dia 15 de Setembro, o Governo divulgou um relatório de execução do Plano de Redução e Melhoria da Administração Central do Estado (PREMAC), aprovado no Conselho de Ministros de 21 de Julho e consubstanciado, numa 1ª fase, em medidas de racionalização de estruturas. **O resultado obtido aponta para uma redução na ordem de 40% das estruturas de nível superior da administração directa e indirecta** (142 estruturas, das quais 47 na administração directa, 17 institutos públicos e 65 órgãos consultivos), **e de 27% dos cargos dirigentes** (1711 cargos de direcção superior e intermédia), **superando largamente o mínimo de 15% previsto no programa de assistência financeira. O impacto inicial estimado da reorganização de serviços é de cerca de 100 m.e.**, segundo o secretário de Estado da Administração Pública, Hélder Rosalino. O PREMAC prosseguirá com a reestruturação do SEE, das autarquias, fundações e serviços desconcentrados e partilhados da Administração Pública.

No dia 20 de Setembro, o primeiro-ministro Passos Coelho revelou, durante uma entrevista, que o Governo não excluiu a possibilidade de Portugal vir a precisar de um segundo empréstimo em caso de falência desordenada da Grécia. Na entrevista, **Passos Coelho afirmou ainda que o Governo não tem interesse no projecto do TGV, mas numa boa ligação de Lisboa a Madrid privilegiando a componente de mercadorias em bitola europeia, uma solução que poderá custar 4 vezes menos.**

Já no dia 26, **o ministro da Economia, Álvaro Santos Pereira, indicou ainda, a este respeito, que a Comissão Europeia aceita a realocação de fundos comunitários para este novo projecto de velocidade elevada focado nas**

mercadorias, e que o plano abrange uma segunda linha de Aveiro a Salamanca. Na mesma altura, Santos Pereira revelou ainda que o Governo vai lançar em breve um conjunto de políticas activas de emprego, incluindo medidas para reformular os centros de emprego e um programa de 100 m.e. em apoios para a contratação de desempregados há mais de 6 meses em troca da garantia de formação do trabalhador pela empresa.

Também no dia 26, o Primeiro-ministro apresentou e colocou à discussão pública o Livro Verde para a Reforma da Administração Local, que compreende três reformas inseparáveis do poder local, ao nível da gestão, território e política.

Projeções Macroeconómicas

Previsões do Governo (Agosto) e FMI (Maio e Setembro)

	2010	2011 (P)		2012 (P)			
	FMI Set-11	Governo Ago-11	FMI Mai-11	FMI Set-11	Governo Ago-11	FMI Mai-11	FMI Set-11
PIB	1.3	-2.2	-2.2	-2.2	-1.8	-1.8	-1.8
Consumo privado	2.3	-4.4	-4.3	-4.6	-3.3	-4.4	-3.7
Consumo público	1.2	-3.2	-6.8	-4.0	-6.5	-4.8	-4.6
FBCF	-4.9	-10.6	-9.9	-11.4	-5.6	-7.4	-9.2
Exportações	8.8	6.2	6.2	6.6	6.4	6.0	6.5
Importações	5.1	-3.9	-5.3	-4.9	-1.3	-3.0	-2.0
<i>Contribuições para a variação do PIB</i>							
Procura Interna	0.7	n.d.	-6.3	-6.1	n.d.	-5.0	-4.8
Exportações Líquidas	0.6	n.d.	4.1	4.0	n.d.	3.2	3.0
Balança corrente (% do PIB)	-9.9	-8.0	-9.0	-8.6	-5.7	-6.7	-6.1
Emprego	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.0	-1.1	-1.0
Taxa de desemprego (% da população activa)	10.8	12.5	12.1	12.2	13.2	13.4	13.5
Inflação (FMI – IHPC; Governo – IPC)	1.4	3.5	3.5	3.4	2.3	2.1	2.1

Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário; variações reais no caso do PIB e componentes; IHPC = Índice harmonizado de preços no consumidor; IPC = Índice de Preços no Consumidor; P = previsão; n.d. = não disponível.

Na sequência da primeira avaliação regular do programa de assistência, o FMI actualizou as suas previsões económicas para Portugal, confirmando depois esses valores nas previsões de Outono de 20 de Setembro. Embora o Fundo tenha mantido as previsões de evolução do PIB em 2011 e 2012 em -2.2% e -1.8%, respectivamente (e também no resto do horizonte de previsão, até 2016), a dinâmica esperada das componentes de despesa foi um pouco alterada. O consumo privado foi revisto desfavoravelmente em 2011 e favoravelmente em 2012 (para variações de -4.6% e -3.7%), passando a registar um desagravamento neste último ano em vez de um agravamento ligeiro. No consumo público, o

Fundo prevê agora diminuições menos acentuadas do que em Maio, sobretudo em 2011 (-4%, em vez de -6.8%, passando de -4.8% para -4.6% em 2012), **significando um menor esforço de consolidação orçamental nesta rubrica e uma maior concentração em 2012**, o que contraria a intenção do programa de concentrar o ajustamento no início do mesmo, tanto quanto possível, e com maior enfoque na despesa discricionária. **No investimento, a previsão de quebra da FBCF total é agravada tanto para 2011 como para 2012** (situando-se em -11.4% e -9.2%, respectivamente). **No conjunto, o contributo da procura interna** (-6.2 pontos percentuais, p.p., em 2011 e -4.8 pontos em 2012) **é ligeiramente menos negativo do que nas previsões de Maio nos dois anos, uma alteração que é compensada pela revisão em baixa no contributo positivo da procura externa líquida** (para 4 p.p. em 2011 e 3 p.p. em 2012), **com a perspectiva de menores quebras das importações** (-4.9% em 2011 e -2% em 2012, na actualização de Setembro) **a sobrepor-se aos valores mais optimistas de crescimento das exportações** (6.6% em 2011 e 6.5% em 2012).

O Governo apresentou as mesmas estimativas de evolução do PIB (embora com diferenças nas componentes) na actualização do cenário macroeconómico incluída no Documento de Estratégia Orçamental de 31 de Agosto. **Já em Setembro, o secretário de Estado adjunto do primeiro-ministro, Carlos Moedas, indicou que o Governo já alterou as projecções do PIB**, no sentido de uma menor descida em 2011 e mais agravada em 2012. **No dia 28, o primeiro-ministro afirmou no Parlamento que o Orçamento de Estado de 2012 assumirá uma quebra prevista do PIB entre 2.2% e 2.3%**, confirmando a revisão em baixa devido à deterioração da situação externa. No mesmo dia, **o Governador do Banco de Portugal indicou também que a instituição também irá reduzir a sua projecção de crescimento para 2012** face à projecção de Julho.

No que se refere à **inflação**, e considerando as previsões disponibilizadas pelo Governo a de 31 de Agosto, os valores são semelhantes aos previstos pelo FMI, embora não sejam directamente comparáveis (o Governo aponta variações do IPC de 3.5% em 2011 e 2.3% em 2012, enquanto o FMI prevê valores de 3.4% e 2.1%, mas no IHPC).

Quanto às previsões da **taxa de desemprego**, o Documento de Estratégia Orçamental aponta para uma subida para 12.5% em 2011 e 13.2% em 2012, que compara com valores de 12.2% e 13.5% nas previsões de Setembro do FMI, ligeiramente agravados face às previsões de Maio (12.1% e 13.4%, respectivamente).

Refira-se ainda o maior optimismo do Governo no que concerne à redução do **desequilíbrio externo**. O Governo prevê uma descida do défice da balança corrente para 8% em 2011 e 5.7% em 2012, face a valores de 8.6% e 6.1% do FMI.

Contas Públicas

O Governo alterou a Lei do Orçamento do Estado 2011 com vista ao Reforço da Estabilidade Financeira.

No sentido de fazer face às necessidades de financiamento nos mercados financeiros são elevados os montantes máximos das garantias pessoais do Estado e do endividamento líquido global directo.

Assim, o limite máximo para a autorização da concessão de garantias para reforço da estabilidade financeira passa de € 20.181.583.965,10 para € 35.000.000.000. Paralelamente, a autorização ao Governo para aumentar o endividamento líquido global directo, que era de € 9.146.200.000, pode ir até ao montante de € 12.000.000.000.

Em consequência dos acordos entre o Governo Português, a CE, o BCE e o FMI, **foram reforçados os mecanismos de controlo da execução do Orçamento do Estado** e clarificada a forma como as entidades públicas devem prestar informações sobre os pagamentos em atraso.

No dia 31 de Agosto, o ministro das Finanças, Vítor Gaspar, apresentou o Documento de Estratégia Orçamental 2007-2011. O documento detalhou vários **desvios desfavoráveis de execução orçamental** num total de 1.6% do PIB em 2011: (i) 0.6 p.p. do PIB de despesa corrente primária (devido a promoções e redução abaixo do esperado do nº de funcionários); (ii) 0.1 p.p. de transferências de capital; (iii) 0.4 p.p. de receitas não fiscais abaixo do previsto; (iv) dois desvios de despesa não repetíveis (*one-off*), um relacionado com o BPN (0.2 p.p.) e outro (0.3 p.p.) relacionado com reclassificações de operações de capital para assunção de dívida de duas empresas da Região Autónoma da Madeira (uma por estar falida e outra por concessão de garantia). Foram ainda apresentados **dois desvios favoráveis** (0.2 p.p. a mais na receita fiscal e 0.1 p.p. a menos no investimento) **e as medidas para corrigir o desvio líquido:** (i) sobretaxa extraordinária em sede IRS, anunciada ainda em Junho (0.5 p.p. em 2011); (ii) antecipação da revisão da tributação dos bens energéticos em sede de IVA (0.1 p.p.), anunciada em Agosto; (iii) aumento da receita com concessões com antecipação de medidas (0.4 p.p.); (iv) transferência de fundos de pensões da banca para a Segurança Social em valor suficiente (até 0.5 p.p.) para assegurar a meta do défice em 2011 (5.9% do PIB).

Do Documento, destacam-se ainda os impactos das principais medidas de consolidação orçamental em 2012 e 2013 por rubricas.

Na **despesa** (-3 p.p. do PIB em 2012; -2 p.p. em 2013): os gastos com pessoal são reduzidos (-0.4; -0.4) através do congelamento de salários e da redução de contratados; as prestações sociais recuam (-0.6; -0.5) sobretudo por via da suspensão da indexação de pensões (excepto as mais baixas) e a aplicação da condição de recursos, acrescentando ainda um corte significativo, apresentado autonomamente, nas prestações sociais em espécie na Saúde (-0.5, -0.3); o consumo intermédio é reduzido (-0.7; -0.4) com medidas de racionalização e controlo na Administração pública, rede escolar e empresas públicas; os subsídios são cortados (-0.1; -0.1) com a revisão das indemnizações compensatórias e dos custos operacionais no SEE e SFA; a “outra despesa corrente” (-0.1; -0.1) é reduzida nas transferências inter-sectoriais e benefícios não contributivos; o investimento é diminuído (-0.6; -0.2) nas rubricas de despesa de capital, transferências para autarquias e regiões, e despesas do SEE.

Na **receita** (1.6 p.p. do PIB em 2012; 0.4 p.p. em 2013): a receita não fiscal sobe (0.1; 0) com o reforço do financiamento comunitário na área da educação; os impostos sobre a produção (1; 0.2) são agravados sobretudo devido à reestruturação de taxas do IVA em 2012 (0.7; 0), a que se soma a actualização de impostos especiais sobre o consumo, a redução das isenções de IMI e o combate à fraude e evasão fiscal; os impostos sobre o rendimento (0.4; 0.3) são aumentados por via da limitação de benefícios fiscais em sede de IRS e IRC, mais o impacto residual da sobretaxa extraordinária de IRS em 2012. **O ministro das Finanças anunciou ainda, sem quantificar o impacto, a aplicação de taxas adicionais de solidariedade temporárias no IRS e IRC (no Orçamento de 2012).**

No Documento foram também apresentadas metas para um horizonte temporal mais alargado, prevendo-se um equilíbrio orçamental em 2015 (défice de 0.5% do PIB) e a redução do rácio da dívida no PIB a partir de 2014.

No dia 16 de Setembro, o INE anunciou uma revisão em alta do défice e da dívida públicos de 2008 a 2010 com a descoberta de encargos assumidos e não pagos nem registados pela Região Autónoma da Madeira, na sequência de uma auditoria do Tribunal de Contas a Acordos de Regularização de Dívidas celebrados entre o Governo regional e empresas de construção. O INE e o Banco de Portugal,

responsáveis pelo apuramento destas estatísticas, consideraram grave a omissão de informação e revelaram não ter conhecimento de casos similares.

O ministro das Finanças, Vítor Gaspar, salientou que as irregularidades descobertas na Madeira têm um impacto "muito limitado" no défice público deste ano, não exigindo, por isso, medidas adicionais. Vítor Gaspar esclareceu que seria feito, até final de Setembro, **um levantamento mais exaustivo da situação orçamental e financeira da Região, cujas conclusões servirão de base ao desenho de um programa de ajustamento estrutural na região. O Governo salientou ainda que o desvio detectado nas contas públicas da Madeira configura uma situação de "irregularidade grave", mas que se trata de um "caso pontual, que não tem paralelo em outras situações no país", garantindo que o Executivo tomará medidas para evitar que uma situação do género se repita.** O ministro referiu ainda que a situação da Madeira terá "consequências", como a possível de aplicação de coimas pelo Tribunal de Contas.

No dia 30 de Setembro, o INE divulgou a notificação procedimento dos défices excessivos com revisões em alta (face à notificação de Abril) do rácio do défice público em 2008 (passando para 3.6% do PIB), 2009 (para 10.1% do PIB) e 2010 (para 9.8% e 93.3% do PIB), e também do rácio da dívida neste último ano (para 93.3% do PIB), essencialmente devido aos factos novos apurados sobre a situação orçamental da Madeira. O impacto final das alterações imputáveis à Região Autónoma da Madeira agravou os rácios do défice público de 2008, 2009 e 2010 em 0.1, 0.04 e 0.56 pontos percentuais do PIB, respectivamente, e o rácio da dívida de 2010 em perto de 0.5 pontos. O rácio do défice previsto para 2011 manteve-se em 5.9% (meta do programa de ajustamento), tendo o rácio da dívida passado para 100.8% em consequência das revisões referidas.

A síntese de execução orçamental de Janeiro a Agosto (em Contabilidade Pública, óptica de caixa) mostrou uma redução homóloga de 21.9% no défice do subsector Estado, para 7202.3 m.e.

Estimativa de Execução Orçamental do Estado

	Jan-Jul 2010	Jan-Jul 2011	Varição homóloga	Varição OE 2011
Receita total	22 687.9	23 787.6	4.8%	6.7%
<i>da qual: receita fiscal</i>	20 158.9	21 181.1	5.1%	4.6
Despesa total	31 913.6	30 989.9	-2.9%	-1.5%
<i>da qual: despesa primária</i>	28 775.9	27 405.4	-4.8%	-4.0%
Saldo de execução orçamental	-9 225.7	-7 202.3	-21.9%	

Fonte: Direcção-geral do Orçamento (DGO) - Boletim de Execução Orçamental; valores em milhões de euros (m.e.); óptica da Contabilidade Pública; Nota: os valores de despesa excluem activos financeiros, passivos financeiros e a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.

A receita aumentou 4.8% (5.1% na receita fiscal, 0.5 pontos percentuais acima da meta do ano, com variações de 5.4% nos impostos directos e 4.8% nos indirectos, incluindo 10.5% no IVA), **abaixo da meta orçamental de 6.7% devido a receitas não fiscais abaixo do esperado** (dividendos, sobretudo).

A despesa registou uma variação de -2.9% (13.2% na despesa de capital,¹ 14.2% nos juros da dívida e -6% na despesa corrente primária, incluindo variações de -10% na despesa com pessoal e -5.9% nas transferências correntes), **que compara com uma meta de -1.5%. A despesa total sem juros diminuiu 4.8%.**

O saldo positivo dos Serviços e Fundos Autónomos e da Segurança Social também melhorou ligeiramente em termos homólogos, tendo o saldo agregado destes subsectores mais o subsector Estado passado de -9173 para -5274 m.e..

A síntese de execução divulgou ainda dados mais atrasados do saldo das administrações regional (28 m.e. no período de Janeiro de Julho, sem dados para comparação homóloga) **e local** (209 m.e. no primeiro semestre, face a 157 m.e. no período homólogo).

Note-se que estes dados, numa óptica de caixa, diferem da lógica de compromisso da óptica da contabilidade nacional em que são assumidos os compromissos internacionais, e são fortemente influenciáveis por factores pontuais, nomeadamente diferenças no padrão intra-anual de execução das rubricas.

No dia 30 de Setembro, o INE divulgou as contas nacionais trimestrais por sector institucional e revelou que o défice das administrações públicas na óptica das contas nacionais se situou em 6995.4 m.e. (8.3% do PIB) no primeiro semestre de 2011, o que traduz uma diminuição face ao défice de 8728.7 no período homólogo (10.4% do PIB). Salienta-se que o défice de 8.3% do PIB no primeiro semestre (não corrigido de efeitos de sazonalidade) supera largamente a meta de 5.9% para o conjunto de 2011, pelo que terá de se registar uma forte redução do rácio no segundo semestre para a meta ser cumprida.

¹ Segundo a DGO, a subida acentuada da despesa de capital é justificada pela regularização, no mês de Junho, de responsabilidades financeiras do Estado a concessionárias de infra-estruturas rodoviárias.

Sistema Fiscal

Foi aprovada uma sobretaxa extraordinária de 3,5% aplicável aos rendimentos sujeitos a IRS que sejam auferidos no ano de 2011.

O Governo considerou esta medida imprescindível para acelerar o esforço de consolidação orçamental e cumprir o objectivo decisivo de um défice orçamental de 5,9% para este ano. A receita desta sobretaxa reverte integralmente para o Orçamento do Estado.

Esta sobretaxa é aplicável ao rendimento colectável que resulte do englobamento, acrescido dos rendimentos sujeitos a taxas especiais de tributação, na parte que exceda, por sujeito passivo, o valor anual da retribuição mínima mensal garantida.

À colecta da sobretaxa é dedutível 2,5% do valor da RMMG por cada dependente, bem como, as importâncias que tenham sido objecto de retenção na fonte.

Este imposto extraordinário será cobrado pela retenção na fonte de 50% da parte do subsídio de Natal que exceda a RMMG (€ 485), depois de deduzidas as retenções e contribuições obrigatórias para regimes de protecção social e subsistemas legais de saúde.

Prevê-se que desta sobretaxa resulte uma receita adicional de 840 milhões de euros em 2011 e 185 milhões em 2012.

No que à fiscalidade se refere, a estratégia de consolidação que consta do Documento de Estratégia Orçamental estrutura-se em torno de quatro vectores:

- **Ajustamento fiscal por via do alargamento da base tributável;**
- **Reforço do combate à fraude e à evasão fiscais;**
- **Reforma estrutural da administração tributária;**
- **Reforma do sistema fiscal por via da simplificação dos impostos sobre o rendimento.**

No âmbito do alargamento da base tributável destacam-se as seguintes medidas, já previstas no Programa de Ajustamento acordado com a Troika:

- **Em sede de IRC** procede-se à eliminação de taxas reduzidas, à revogação de isenções subjectivas, à restrição de benefícios fiscais;
- **Em sede de IRS** são definidos limites globais progressivos para as deduções fiscais (saúde, educação e encargos com imóveis);
- **No domínio da tributação do património** promove-se a avaliação geral dos prédios urbanos, reduzem-se as isenções em sede de IMI, revêem-se as taxas deste imposto e procede-se ao reequilíbrio gradual da tributação do património, privilegiando os recursos a obter através do IMI face às receitas de IMT;

- **Em sede de IVA**, reduzem-se as isenções e racionaliza-se a estrutura de taxas de IVA com transferência de categorias de bens e serviços entre as diferentes taxas.
- **Em sede de Impostos Especiais de Consumo**, procede-se à convergência da tributação de determinados bens com o disposto a nível comunitário (electricidade) e actualiza-se e reforça-se a tributação sobre certos bens.

Para além dos compromissos assumidos com a Troika, o Ministro das Finanças anunciou ainda que, tendo em vista garantir maior equidade fiscal na austeridade, **o Governo irá proceder, nos anos de 2012 e 2013, ao agravamento temporário da tributação das empresas com lucros tributáveis mais elevados** em sede de derrama estadual (taxa adicional de solidariedade) – taxa de 3% sobre lucros acima de 1,5 M de euros (presentemente é de 2,5% acima de 2M).

Paralelamente, também **em sede de IRS se procederá ao agravamento temporário da tributação dos sujeitos passivos com rendimentos colectáveis mais elevados** (taxa adicional de solidariedade) – 2,5% sobre a parcela do rendimento colectável acima de 153.300 euros e eliminação das deduções (despesas de saúde, educação e com imóveis) para os dois escalões mais elevados (acima de 66 mil euros).

No que se refere ao reforço do combate à fraude e à evasão fiscais, prevê-se:

- Aumento dos recursos humanos afectos à Inspeção Tributária;
- Crescente recurso às tecnologias de informação para reforçar a capacidade de controlo e fiscalização;
- Maior utilização da cláusula geral anti-abuso;
- Criação de um quadro penal mais exigente para os crimes fiscais mais graves.

No âmbito da reforma estrutural da administração tributária proceder-se-á à fusão das três Direcções Gerais que a integram com vista a uma mais eficiente utilização dos recursos e redução de custos.

O Governo compromete-se ainda a levar a efeito a reforma do sistema fiscal, sobretudo ao nível dos impostos sobre o rendimento. No IRS reduzir-se-á o número de escalões, as deduções e isenções. No IRC os objectivos passam por promover a internacionalização e aumentar a competitividade das empresas portuguesas.

Foi aprovada uma proposta de lei que altera a taxa de IVA, de 6% para 23%, sobre a electricidade e o gás natural, a partir de 1 de Outubro, antecipando o

compromisso constante do Programa de Ajustamento e permitindo obter, já em 2011, uma receita adicional de cerca de 100 milhões de euros.

O Governo aprovou uma proposta de lei que cria equipas extraordinárias de juízes tributários, tendo como objectivo a eliminação de pendências nos tribunais tributários e a aceleração da resolução dos processos judiciais, com prioridade para os processos de valor superior a um milhão de euros.

Os processos pendentes nos tribunais tributários com valor superior a um milhão de euros representam 60% do valor total de pendências, estimado em 10,5 mil milhões de euros. Estas equipas serão colocadas nos tribunais onde estas pendências são em maior número, Lisboa e Porto.

O Governo aprovou um novo regime de venda de bens penhorados em processo de execução fiscal, no qual, o leilão electrónico é o meio primordial de venda destes bens. Neste âmbito, a Direcção-Geral dos Impostos disponibiliza a todos os interessados, no portal das finanças (www.portaldasfinancas.gov.pt), a consulta dos anúncios de venda de bens que se efectuem desta forma.

A DGCI actualizou a Lista de Devedores, publicitada no portal das finanças www.portaldasfinancas.gov.pt, com a inserção de mais 4.654 novos devedores. Destes, 2.264 são administradores e gerentes que foram responsabilizados pessoalmente pelo pagamento das dívidas das respectivas empresas.

Até ao momento, foram já publicitados na lista de devedores 44.436 contribuintes, dos quais 28.558 efectuaram pagamentos.

O valor das dívidas recuperadas por esta via, ascende a 1.503.044.826 euros, sendo que o valor pago por esses devedores atingiu, de Janeiro a Agosto de 2011 o montante de 183.593.721 euros.

No debate quinzenal, na Assembleia da República, que ocorreu a 28 de Setembro, **uma das cinco grandes linhas da estratégia económica apresentada pelo Primeiro-ministro respeita ao regime de reembolsos do IVA.** Pretende-se libertar a tesouraria de muitas empresas que fornecem o Estado dos encargos de reembolso desse IVA quando o Estado, por qualquer razão, não cumpre os prazos de pagamento que estão previstos.

Política Social e Laboral

Concretizando uma das medidas contempladas no Acordo Tripartido para a Competitividade e Emprego, de Março de 2011, e também prevista no memorando

conjunto com a CE, o BCE e o FMI, **o Conselho de Ministros aprovou uma proposta de lei que estabelece um novo sistema de compensação pela cessação do contrato de trabalho, aplicável apenas aos novos contratos.**

Este novo sistema procede, para os novos contratos de trabalho, à **uniformização** do modo de determinação **das compensações** devidas aos trabalhadores na generalidade das modalidades de cessação do contrato de trabalho **e prevê a criação de um fundo de base empresarial**, a ser constituído e suportado pelos empregadores.

Essas compensações, com limites máximos, passam a corresponder ao valor de 20 dias de retribuição base e diuturnidades por cada ano de serviço.

No âmbito da discussão, em sede de Concertação Social, da Reforma da Legislação Laboral, **Álvaro Santos Pereira, Ministro da Economia e do Emprego, apresentou aos Parceiros Sociais uma proposta de criação do Fundo de Compensação do Trabalho (FCT).**

Trata-se de um mecanismo que assegura o direito dos trabalhadores ao recebimento efectivo de uma parte das compensações devidas em caso de cessação do contrato de trabalho.

O empregador, relativamente aos novos contratos, seria obrigado a aderir ao FCT e deve realizar catorze contribuições por cada ano de trabalho em relação a cada um dos trabalhadores incluídos no FCT. O valor da contribuição deverá corresponder a uma percentagem do montante da retribuição base e diuturnidades auferida pelo trabalhador, a qual não poderá exceder 1%.

O trabalhador seria titular de uma conta individual no FCT do seu empregador equivalente ao número de unidades de participação detidas, tendo direito ao saldo desta conta a partir do momento em que ocorre a cessação do contrato de trabalho.

Esta proposta do Ministério da Economia e do Emprego tem sido alvo de grande contestação por parte dos parceiros sociais.

Ainda no âmbito da Reforma da Legislação Laboral, **o Governo propôs aos parceiros sociais:**

- **Alteração do conceito de justa de despedimento.** O Executivo pretende que a redução da produtividade do trabalhador e a sua inadaptação ao trabalho passem a ser motivo de despedimento por justa causa. Atenuando a proposta inicial, o Governo propõe o estabelecimento de um procedimento que confira ao trabalhador um período razoável para melhorar a sua prestação ou mesmo um período de Formação Profissional.
- **Possibilidade de renovação excepcional dos contratos a termo** por mais duas vezes e até um limite de 18 meses. Esta medida permitirá que trabalhadores

fiquem com este vínculo laboral por quatro anos e meio. Esta medida aplica-se aos contratos que atinjam os limites legais de renovação até 31 de Dezembro de 2012. A mesma medida será aplicada nos casos de trabalho temporário.

No Documento de Estratégia Orçamental, o Governo reafirma os princípios orientadores no que se refere à gestão de recursos humanos na administração pública, dos quais destacamos:

- Redução anual de funcionários de cerca de 2% entre 2012 e 2014, com vista a compensar a redução inferior ao previsto no ano de 2011;
- Congelamento, em 2012 e 2013, dos salários do sector público, em termos nominais;
- Implementação de uma política de racionalização das horas extraordinárias e ajudas de custo;
- Manutenção, em 2012, da redução média em 5% dos salários do sector público ocorrida em 2011;
- Reforço dos mecanismos de apoio à flexibilidade, adaptabilidade e mobilidade no sector público;

No domínio da Segurança Social, o Documento de Estratégia Orçamental prevê:

- **Congelamento das pensões** à excepção das pensões mais baixas;
- **Introdução de uma contribuição extraordinária** sobre as pensões acima de 1500€, pagas pelo sector público, a partir de 2012;
- **Melhoria dos procedimentos** inerentes à aplicação da condição de recurso no acesso a prestações sociais não contributivas;
- **Reforma dos Sistemas de Prestações de Desemprego.** Neste âmbito, o Governo propõe-se apresentar, após audição dos parceiros sociais, um pacote de medidas que visa: (i) a redução do prazo contributivo para acesso ao Subsídio de Desemprego de 15 para 12 meses; (ii) a redução do período máximo de concessão do Subsídio de Desemprego a 18 meses; (iii) a definição de um limite máximo do valor da prestação de Subsídio de Desemprego a 2,5 vezes do Índice de Apoio Social (IAS); (iv) a redução do valor da prestação de Subsídio de Desemprego ao fim de 6 meses de atribuição (no mínimo em 10%); e (v) a majoração do subsídio de desemprego a casais desempregados com filhos a cargo.
- Autorizar a utilização de novos instrumentos com vista à **reestruturação voluntárias das dívidas.**

O Governo criou Tarifas Sociais de fornecimento de electricidade e gás natural.

De acordo com declarações do Ministro da Solidariedade e Segurança Social, Pedro Mota Soares, cerca de 700.000 famílias economicamente vulneráveis vão ter um desconto de 2% na factura da luz e 150 000 agregados pagarão menos 6% no gás.

Cumulativamente **foi criado um Apoio Social Extraordinário ao consumidor de energia (ASECE)**, o qual correspondente a um desconto no preço de electricidade e de gás natural de que são beneficiários os clientes finais economicamente vulneráveis.

O ASECE é calculado mediante a aplicação de um desconto em percentagem nas facturas de electricidade e de gás natural dos clientes finais elegíveis.

O Ministro da Solidariedade e Segurança Social, Pedro Mota Soares, apresentou o Programa de Emergência Social, que começará a ser aplicado em 2011 e deverá vigorar até Dezembro de 2014, através do qual o Governo quer chegar a cerca 3 milhões de pessoas em áreas essenciais de actuação:

- **Dando resposta às famílias confrontadas com a pobreza**, em consequência do desemprego e do sobre endividamento, através da majoração do subsidio de desemprego para os casais com filhos e em que ambos os membros do agregado se encontram no desemprego, do Programa Nacional de Micro-Crédito, do trabalho activo e solidário, da formação para a inclusão, do mercado social de arrendamento, de tarifas sociais nos transportes e no gás electricidade.
- **Dando resposta aos mais idosos**, com rendimentos muito degradados e consumos de saúde muito elevados, através da manutenção do poder de compra das pensões mínimas, rurais e sociais, do banco de medicamentos e do banco farmacêutico.
- **Promovendo a inclusão da pessoa com deficiência** apoiando a sua empregabilidade.
- **Apoiando as instituições sociais**, simplificando a legislação das creches e lares, revendo a legislação de licenciamento de equipamentos sociais, aumentando a comparticipação do QREN de 75% para 85% nas zonas de convergência, bem como, instituindo uma linha de crédito para instituições da economia social e transferindo equipamentos sociais do Estado para as instituições sociais.

Foi aprovada uma proposta de Lei que cria o Sistema de Informação da Organização do Estado (SIOE), enquanto base de dados de caracterização de entidades públicas e dos respectivos recursos humanos.

Ao SIOE compete, em resposta aos objectivos definidos pelo Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal, a obrigação de reporte, em base trimestral, por todas as entidades públicas classificadas na óptica das contas

nacionais. O SIOE incluirá a informação sobre as causas das variações do número de trabalhadores de entidades públicas, bem como das variações nas remunerações praticadas.

De acordo com declarações do Ministro da Economia e do Emprego, Álvaro Santos Pereira, **o Governo, com o objectivo de combater o desemprego de longa-duração, vai aplicar cem milhões de euros para apoio a estágios profissionais, nas empresas, para cerca de 35 mil desempregados há mais de 6 meses.**

As empresas que contratarem estes trabalhadores estão obrigadas a dar-lhe formação, a manter os respectivos contratos por um período mínimo de seis meses, e, receberão 419,22€/mês, durante seis meses.

A criação líquida de postos de trabalho e uma situação regularizada perante o Fisco e a Segurança Social são outros requisitos que as empresas têm que respeitar para beneficiar deste apoio. Se o contratado estiver sem trabalho há mais de um ano, a empresa fica isenta da contribuição para a Segurança Social.

Álvaro Santos Pereira referiu ainda que o Governo irá anunciar dezenas de medidas para reformular os centros de emprego.

A Segurança Social está a notificar mais de 30 mil empresas que retiveram as contribuições dos seus trabalhadores e não as entregaram ao Estado, incorrendo no risco de crime de abuso de confiança.

Os valores em dívida por estas empresas são superiores a 662 milhões de euros, dos quais, 231 milhões de euros respeitam a cotizações de trabalhadores retidas e não entregues.

Outras medidas de política económica

O Governo eliminou os direitos especiais detidos pelo accionista Estado na EDP - Energias de Portugal, S. A., na GALP Energia, SGPS, S. A., e na Portugal Telecom, SGPS, S. A.

No âmbito da Iniciativa para a Competitividade e Emprego, **o Governo criou condições para que mais projectos possam ser reconhecidos como Projectos de Potencial Interesse Nacional (PIN).**

Passam a poder ser reconhecidos como projectos PIN os projectos que representem um investimento global superior a 10 milhões de euros de investimento (até agora exigia-se 25 milhões de euros).

Ainda que representem um investimento abaixo dos 10 milhões de euros, passam também a poder ser reconhecidos como PIN os projectos que tenham uma forte

componente de investigação e desenvolvimento (I&D), de inovação aplicada, interesse ambiental ou que, por outro lado, tenham uma forte vocação exportadora ou permitam a substituição de importações.

Paralelamente **foi criada uma via rápida para investimentos nos sectores de bens que podem ser exportados. Neste âmbito, introduzem-se mecanismos de simplificação e agilização dos procedimentos necessários à execução do projecto**, designadamente, a figura do interlocutor único que, fazendo a ponte entre a CAA-PIN (Comissão de Avaliação e Acompanhamento) e os promotores do projecto permitirá um tratamento mais rápido e eficaz dos processos.

Visando atenuar as dificuldades excepcionais de financiamento da economia portuguesa, **o Ministério da Economia acordou com as instituições financeiras a extensão por um ano do prazo de reembolso dos empréstimos concedidos às empresas no âmbito das linhas de crédito PME INVESTE.**

As empresas, cuja adesão a esta extensão por 12 meses do crédito seja aprovada, suspenderão a amortização de capital, mantendo o pagamento de juros ajustado a novo *spread* e comissão de garantia.

A adesão a esta extensão do prazo é voluntária e as empresas não poderão estar em situação de incumprimento junto dos bancos.

A decisão de concessão deste apoio depende da avaliação de risco e da viabilidade económica das empresas que é da exclusiva competência das instituições bancárias e sociedades de garantia mútua.

De acordo com dados do Governo, esta medida pode beneficiar cerca de 51.3351 empresas (total de empresas que recorreram ao PME INVESTE desde o seu lançamento em Julho de 2008) num volume máximo de 1.850 milhões de euros.

Foram publicados os diplomas que estabelecem as regras aplicáveis ao mercado interno do gás natural (Decreto-Lei n.º 77/2011, de 20/06) **e ao mercado interno da electricidade** (Decreto-Lei n.º 78/2011 – I Série n.º 117, de 20/06).

Destacam-se os ajustamentos ao modelo, instituído em 2006, no que se refere à separação das actividades de transporte e distribuição da actividade de comercialização. São também reforçados os direitos do consumidor e alargados os poderes da entidade reguladora do sector energético (ERSE).

Através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 34/2011, de 1 de Agosto, **foi aprovado o calendário para a extinção faseada das tarifas reguladas de electricidade e de gás natural** bem como, as medidas necessárias à protecção dos consumidores, em especial dos clientes finais economicamente vulneráveis.

O Governo criou um grupo de trabalho, coordenado pelo Prof. Doutor Jorge Braga de Macedo, **que tem por missão apresentar um novo modelo** de organização e articulação dos serviços e organismos do Estado vocacionados **para a promoção e a captação de investimento estrangeiro, para a internacionalização da economia portuguesa** e a cooperação para o desenvolvimento.

O Governo alterou a Lei-Quadro das Privatizações procedendo, neste âmbito, à eliminação dos direitos especiais do Estado em empresas privatizadas.

Fica assim concluído o processo de alteração legislativa necessária à execução dos compromissos assumidos pelo Governo no memorando de entendimento com a CE, o BCE e o FMI, no que se refere à eliminação dos direitos especiais do Estado em empresas privatizadas.

Através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 40/2011, de 22/09, **foram aprovados os princípios orientadores e os eixos estruturantes da reforma da administração local autárquica.**

Conferindo natureza prioritária a esta reforma, o Governo define como seus princípios orientadores: (i) maior proximidade e descentralização administrativa, (ii) reforço do municipalismo e da intervenção das freguesias, (iii) eficiência na gestão e afectação dos recursos públicos, (iv) reforço de sustentabilidade da estrutura autárquica, (v) valorização da prestação de serviço público, (vi) especial consideração pelas especificidades locais, (vii) reforço da coesão e competitividade territorial.

A reforma da Administração Local Autárquica terá ainda como eixos estruturantes o sector empresarial local, a organização do território, a gestão municipal, intermunicipal e o financiamento, bem como a promoção da democracia local.

No debate quinzenal, na Assembleia da República, que ocorreu a 28 de Setembro, uma das cinco grandes linhas da estratégia económica apresentada pelo Primeiro-Ministro respeita a uma **segunda reprogramação, até 15 de Outubro, do Quadro de Referência Estratégico Nacional que incida prioritariamente sobre os factores de competitividade económica.**

Mantendo o compromisso de executar 40% do QREN até ao final do ano, o Governo compromete-se também a alocar mais verbas para as prioridades por si definidas, ou seja, o investimento privado produtivo.

Na área dos transportes, outra das grandes linhas da estratégia económica, o Primeiro-Ministro **prometeu apostar na qualificação portuária e na ligação**

ferroviária, a partir de Aveiro e de Sines, não apenas para a plataforma ibérica mas também para a plataforma continental europeia.

Passos Coelho referiu ainda que os investimentos que estavam destinados à alta velocidade serão aplicados na ligação de mercadorias em Velocidade Elevada no sentido da ligação dos portos portugueses para o centro da Europa.

Sistema Monetário e Financeiro

Dando cumprimento ao Programa de Ajustamento Económico e Financeiro acordado com a *Troika*, **o Banco de Portugal emitiu, em 12 de Maio, um aviso que determina que os grupos bancários deverão apresentar rácios de "Core Tier 1" não inferiores a 9%, a partir de 31 de Dezembro de 2011, e não inferiores a 10% a partir de 31 de Dezembro de 2012. Os bancos apresentaram já ao Banco de Portugal os respectivos planos de capitalização**, evidenciando o modo como se propõem cumprir os novos requisitos de capital.

Os bancos apresentaram também ao Banco de Portugal os seus planos de financiamento a médio prazo, com o objectivo de reduzirem os rácios de cobertura de crédito por depósitos para 120% até 2014, reduzindo igualmente a sua dependência do Eurosistema ao longo da duração do Programa de Ajustamento. Estes planos deverão procurar conciliar, em termos agregados, a necessidade de redução gradual dos níveis de alavancagem do sistema bancário e a importância de manutenção de um fluxo de crédito suficiente para assegurar o financiamento do sector produtivo da economia. Prevê-se para finais de Setembro a revisão destes planos.

O Governador do Banco de Portugal tem indicado a alienação de activos dos bancos como via preferencial para a sua desalavancagem, permitindo deste modo acomodar o financiamento da economia.

Ainda no âmbito dos compromissos com a *troika*, o Banco de Portugal intensificou a monitorização do sistema bancário e da sua regulação e supervisão. Entre as medidas tomadas com este objectivo, salienta-se o acompanhamento das necessidades potenciais de capital, que passou a ser feito numa base trimestral e o lançamento dum programa de inspecções para validar os dados sobre os activos dos bancos.

O exercício de testes de *stress* aos maiores bancos europeus incidiu, em Portugal, sobre os quatro maiores grupos bancários, nomeadamente a Caixa

Geral de Depósitos, o Banco Comercial Português, o Espírito Santo Financial Group e o Banco BPI. **Os resultados, divulgados em 12 de Julho, revelaram que todos estes bancos se situaram acima do limiar previsto** (rácios de capital Core Tier 1 superiores a 5 por cento em 2012 no cenário adverso). **No entanto, o Banco Comercial Português e o Espírito Santo Financial Group, que apresentaram rácios entre 5 e 6%, irão desenvolver**, em acordo com o Banco de Portugal, **as medidas apropriadas** (aumentos de capital ou alienação de activos) **para reforçarem os seus balanços** no período de três meses.

O Governo optou pela proposta apresentada pelo Banco BIC Português para a venda directa da totalidade das acções do BPN, pelo valor de 40 milhões de euros, e adjudicou, no início de Setembro, essa mesma proposta. Caso a entidade resultante da fusão do BPN com o Banco BIC apresente um resultado acumulado líquido de impostos superior a 60 milhões de euros, ao final de cinco anos após a data de celebração do contrato, será pago ao Estado o valor de 20 % sobre o respectivo excedente. O Banco BIC comprometeu-se ainda a garantir a contratação de, pelo menos, 750 trabalhadores do BPN.

O Ministério das Finanças anunciou ainda a recapitalização prévia do BPN em 550 milhões de euros, elevando o total do custo do Estado com o BPN, a cerca de 2,4 mil milhões de euros.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

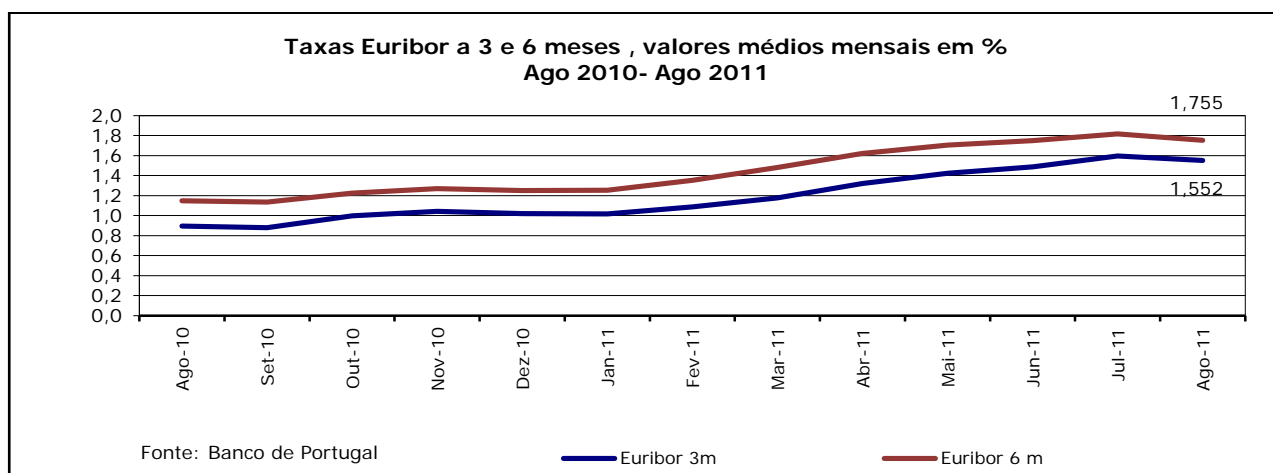
Taxas Euribor

	Euribor		Yields das Obrigações do Tesouro	
	3 meses	6 meses	5 anos	10 anos
Taxas de juro médias				
Mai-11	1.425	1.707	11.54	9.63
Jun-11	1.489	1.749	12.72	10.86
Jul-11	1.598	1.818	15.96	12.15
Ago-11	1.552	1.755	13.30	10.93
Taxas de juro em final de mês				
Mai-11	1.433	1.712	11.35	9.84
Jun-11	1.547	1.788	13.06	11.24
Jul-11	1.609	1.821	15.33	11.04
Ago-11	1.542	1.749	12.09	10.44
Últimos valores disponíveis				
27-09-11	1.537	1.738	14.83	11.88

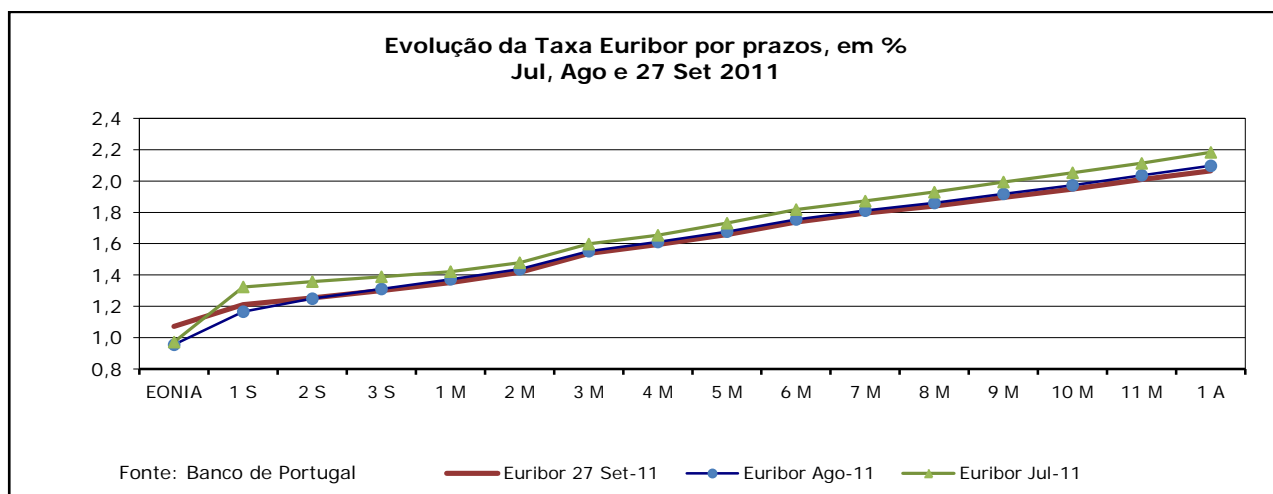
Fonte: Banco de Portugal e Reuters; valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.

Nota: os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às yields do mercado secundário.

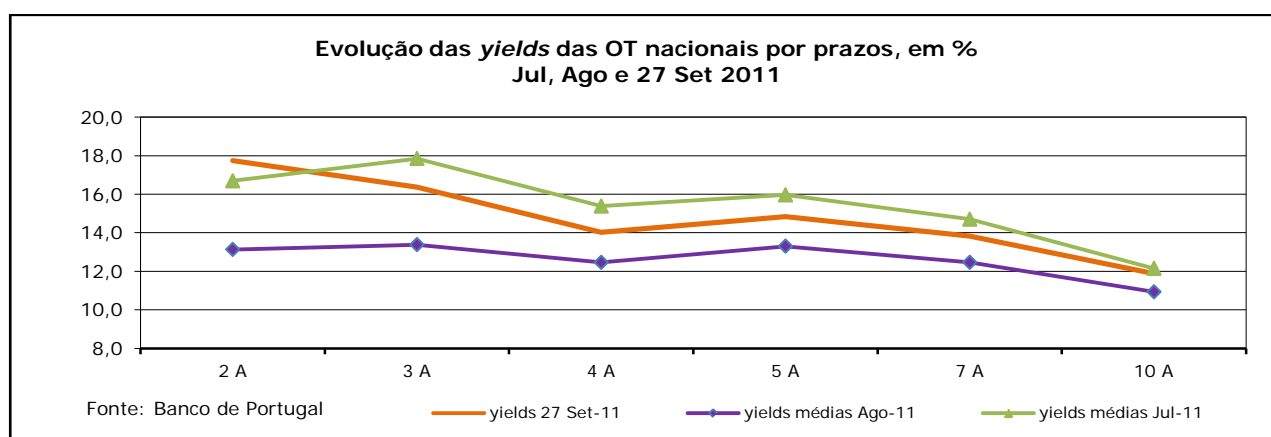
No mercado monetário europeu, as taxas Euribor a 3 e 6 meses continuaram a aumentar em Junho e Julho, em face da perspectiva de subida das taxas de juro directoras do BCE (concretizada em Julho), atingindo valores de 1.598% e 1.818%, respectivamente, em média mensal (1.609% e 1.821% em valores de final de mês), os valores mais elevados em quase dois anos e meio. O movimento inverteu-se em Agosto com a deterioração da conjuntura internacional e a expectativa de uma pausa ou mesmo inversão no ciclo de subidas de taxas do BCE, tendo-se registado uma descida, ainda que ligeira, da Euribor mensal, para 1.522% nos 3 meses e 1.755% nos 6 meses (1.542% e 1.749% em valores de final de mês, respectivamente).



A descida das taxas Euribor prosseguiu em Setembro (recuando para 1.536% nos 3 meses e 1.734% nos 6 meses no dia 27), reflectindo a alteração de discurso do BCE na reunião de início de mês. Contudo, a descida continuou a ser pouco intensa e uniforme, pelo que a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário pouco se alterou face a Julho e Agosto.

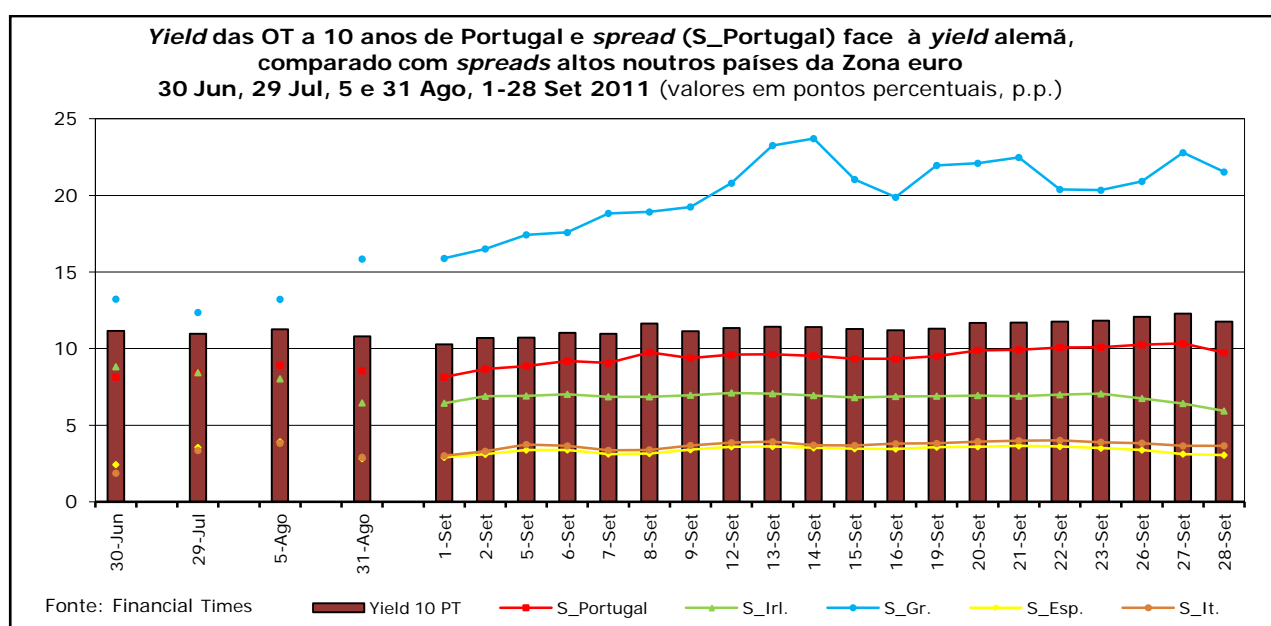


No mercado secundário de dívida, as *yields* médias das obrigações do Tesouro aumentaram em Junho, em face dos receios de incumprimento da Grécia, e sobretudo em Julho (atingindo 16.69% no prazo de 2 anos, 15.96% nos 5 anos e 12.15% nos 10 anos, os máximos desde o início da série, iniciada em 1993), devido ao corte significativo e inesperado do *rating* da República pela agência Moody's, e aos receios de contágio de crise de dívida a Espanha e Itália, embora as *yields* diárias tenham registado algum recuo após a cimeira europeia. **A reactivação do programa de compra de títulos de dívida pública do BCE** (alargado à Itália e Espanha) **no início de Agosto permitiu um ajustamento em baixa das *yields* nacionais nesse mês** (para 13.13% no prazo de 2 anos, 13.3% nos 5 anos e 10.93% nos 10 anos). **Em Setembro, as *yields* retomaram uma trajectória ascendente** (situando-se, no dia 27, em 17.75% nos 2 anos, 14.83% nos 5 anos e 11.88% nos 10 anos) **em face da perspectiva de incumprimento iminente na Grécia**, isto apesar da continuação do programa de compra de títulos do BCE. **No que se refere à inclinação da curva de rendimentos, ela permaneceu negativa** (invertida face ao normal) no período de análise devido ao facto dos prazos inferiores serem mais arriscados na actual situação de ajuda externa. A inclinação aumentou em Julho e atenuou-se em Agosto (porque a descida das *yields* nacionais foi superior nos prazos inferiores), mas voltou a ampliar-se em Setembro.



O comportamento das *yields* nacionais a 10 ano acompanhou o prémio de risco medido pelo diferencial face ao referencial alemão (*bund*) nesse prazo. Esse diferencial (*spread*) passou de 8.14 pontos percentuais no final de Junho, para 8.43 pontos no fim de Julho. **Em Agosto, o *spread* subiu para 8.92 pontos no dia 5 de Agosto** (altura em que os *spreads* de Espanha e Itália atingiram 3.92 e 3.82 pontos, face a 3.55 e 3.35 pontos no final de Julho de 2.43 e 1.87 pontos no final de Junho, respectivamente), **antes da reactivação do programa de compra de obrigações do BCE**, recuando depois até 8.55 pontos no final desse mês. **Já em Setembro, o**

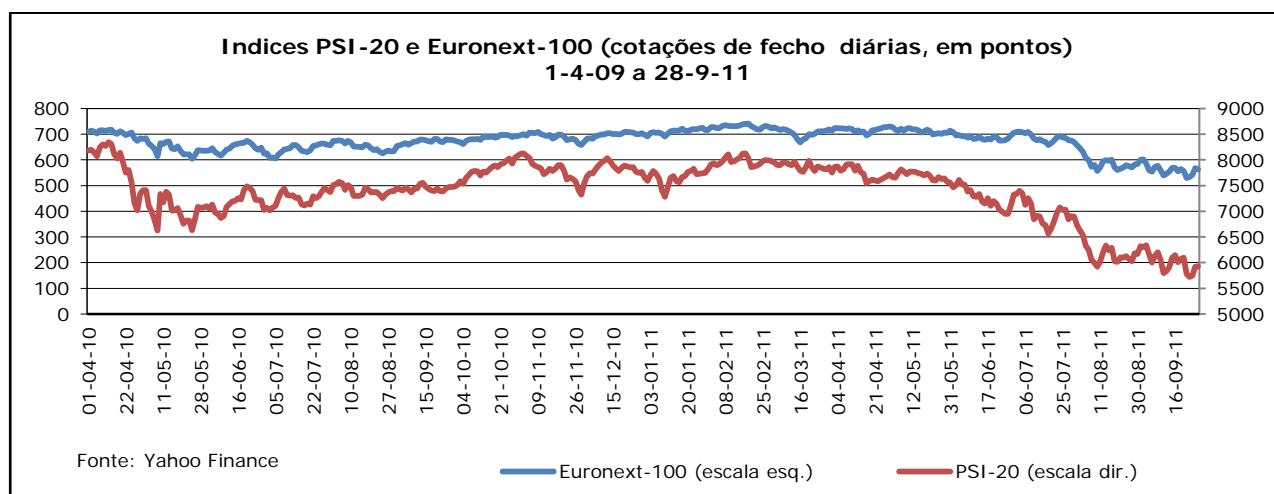
prémio de risco da Grécia agravou-se de forma muito significativa (oscilando entre 20 e quase 23 pontos desde dia 12, face a 15.85 e 13.22 pontos no final dos meses de Agosto e Julho, respectivamente), **o que contribuiu para uma acentuação do spread português, que aumentou para um máximo de 10 pontos** próximo do final do mês. **No que se refere aos outros países em foco na crise de dívida, a principal preocupação prende-se com a Itália, que registou um agravamento do spread em Setembro mesmo com a intervenção do BCE** (subida até 4.01 pontos no dia 22, recuando depois até 3.66 pontos no dia 28). **O spread da Espanha aumentou menos do que o italiano em Setembro, nunca ultrapassando o máximo registado a 5 de Agosto.** **A Irlanda constitui o caso de sucesso em termos atenuação do risco da dívida, devido ao cumprimento do programa de ajustamento e à recuperação económica,** tendo registado um desagravamento do *spread* de 8.43 pontos no final de Julho (o mesmo valor que Portugal), para valores entre 6 e 7 pontos desde meados de Agosto.



2.2. Mercado de Valores Mobiliários

Na bolsa portuguesa, o índice de referência PSI-20 desvalorizou-se 16.4% entre o final de Maio e o final de Agosto, acima da quebra de 5.4% do referencial europeu Euronext-100, num período que ficou marcado pelo início da aplicação do programa de ajustamento a Portugal e por uma envolvente externa negativa, muito influenciada pela crise de dívida soberana. A quebra do PSI-20 foi-se agravando ao longo do período, com descidas de 1.3% em Junho, 5.1% em Julho e 10.2% em Agosto, em comparação de final de mês. A desvalorização do índice nacional prosseguiu em Setembro, atingindo um mínimo desde Maio de 2003 no

dia 23 de Setembro (5721.63 pontos), recuperando depois parte das perdas até final do mês (até 5927.08 pontos no dia 28, que traduz uma quebra de 6.2% face ao final de Agosto, uma evolução similar à registada pelo Euronext-100).



3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

De acordo com dados revistos do INE, o PIB português registou uma variação homóloga de **-0.9%** no segundo trimestre (após -0.5% no primeiro) e uma variação em cadeia nula (-0.6% no primeiro trimestre), em termos reais. **Salienta-se** que a quebra homóloga do PIB nos dois primeiros trimestres é bastante inferior à descida de **2.2%** prevista pelo Governo para o conjunto do ano.

O detalhe por componentes de despesa, agora disponível, mostra que o **agravamento da quebra homóloga do PIB no segundo trimestre resultou de uma contracção mais acentuada da procura interna**, com variações de -3.4% no consumo privado (-2.2% no primeiro trimestre), de -4.5% no consumo público (-3.3%) e de -10.3% na FBCF (-7%).

Desta forma, o **contributo negativo da procura interna para a variação homóloga do PIB agravou-se de -3.4 para -5.7 pontos percentuais (p.p.)**, uma evolução que foi parcialmente compensada pela melhoria do contributo da procura externa líquida (de 2.9 para 4.8 p.p.), com as exportações a manterem um crescimento de **8.4%** e as importações a recuarem de forma mais marcada (variação homóloga de -5.4%, após -0.9% no primeiro trimestre).

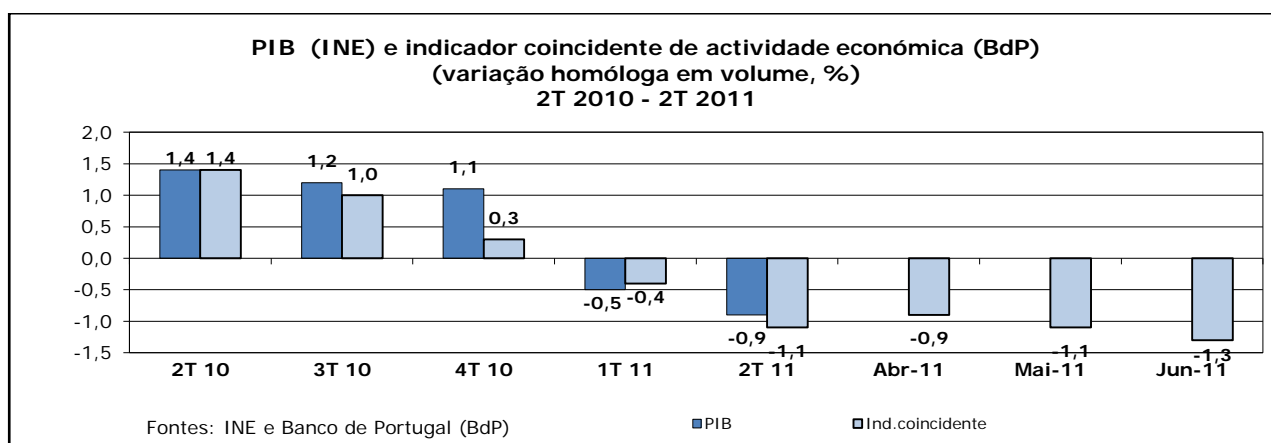
PIB e componentes de despesa (variações homólogas em volume)

	2T 10	3T 10	4T 10	1T 11	2T 11
PIB	1.4	1.2	1.1	-0.5	-0.9
Consumo privado	3.1	2.1	1.1	-2.2	-3.4
Consumo público	4.3	-2.2	2.1	-3.3	-4.5
FBCF	-5.4	-7.5	-4.0	-7.0	-10.3
Exportações	9.6	8.5	7.8	8.4	8.4
Importações	9.6	1.2	3.7	-0.9	-5.4
Contribuições para a variação do PIB					
Procura interna	2.2	-0.9	0.2	-3.4	-5.7
Exportações líquidas	-0.8	2.1	0.9	2.9	4.8

Fonte: INE; tvh em %.

No que se refere à evolução do VAB por sectores de actividade, os dados em variação homóloga do segundo trimestre mostraram quebras agravadas na **construção** (de -2.8% no primeiro trimestre, para -9.4% no segundo) e **serviços** (de -0.8% para -1%), e um **abrandamento na indústria**, energia, águas e saneamento (de 1.8% para 1%). A agricultura, silvicultura e pescas foi o único sector a registar uma melhoria do comportamento homólogo do VAB (aceleração de 0.2% para 0.7%).

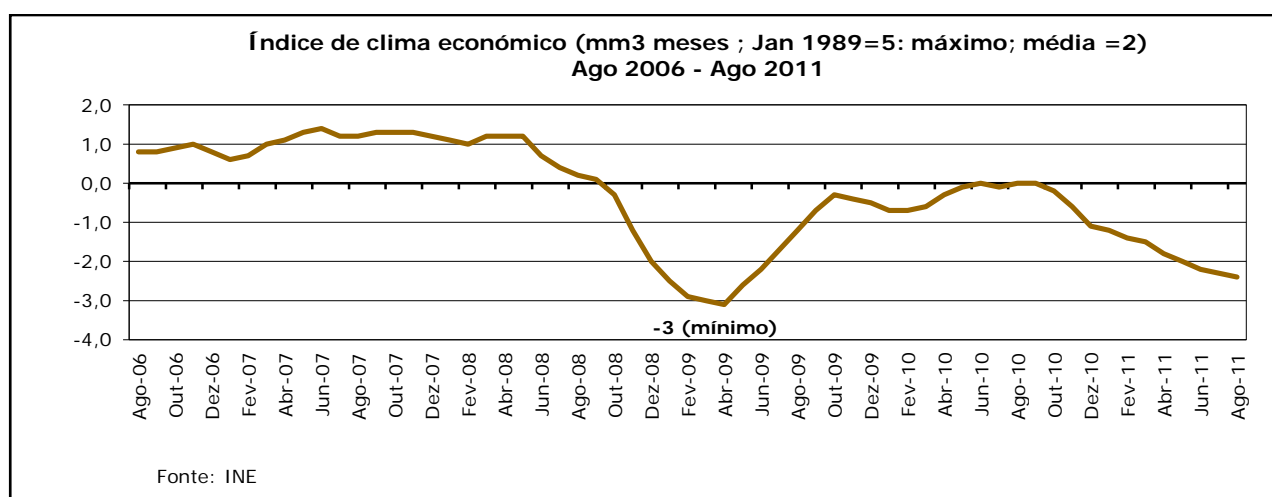
Foi ainda divulgada uma diminuição homóloga de 0.8% no emprego total, que traduz um **desagravamento** face à descida de 1.6% no primeiro trimestre.



Em Julho e Agosto, o indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal recuou de forma mais acentuada (variação homóloga de -1.8% e -2.3%, respectivamente, após -1% no segundo trimestre), apontando para uma evolução mais negativa do PIB no terceiro trimestre.

Em termos de indicadores avançados, o indicador de clima económico voltou a recuar em Agosto (pelo décimo primeiro mês consecutivo, para o mínimo desde Janeiro de 2009), sinalizando que a actividade económica prosseguirá em

contração nos próximos meses. Por componentes, **apenas o indicador de confiança dos consumidores não diminuiu**, tendo registado uma estabilização (num valor já próximo do mínimo histórico de Março de 2009) após vários meses em perda. Nos inquéritos sectoriais, o índice de confiança dos serviços foi o que mais recuou, seguido pela construção (que registou o mínimo da série), pela indústria transformadora e pelo comércio.



3.2. Procura Interna

3.2.1. Consumo

Indicadores de consumo

	Fonte	10:IV	11:I	11:II	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11
Indic. Coincidente do Consumo Privado	BdP	0.1	-1.3	-2.8	-2.8	-3.3	-3.7	-4.1
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-50.2	-48.4	-50.7	-50.3	-50.7	-49.1	-49.1
Venda de automóveis não comerciais	ACAP	28.9	-15.2	-24.7	-23.5	-34.1	-29.7	-31.9
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	3.0	2.6	-3.0	2.1	-9.5	-4.0	
Vol. de neg. do comércio a retalho ⁽³⁾	INE	-1.7	-6.1	-6.0	-7.4	-5.6	-5.5	
Crédito ao consumo ^{(4) (5)}	BdP	-0.2	-1.6	-2.2	-2.0	-2.2	-2.3	

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior, em percentagem (salvo indicação em contrário);

(1) Inquéritos de Conjuntura aos Consumidores e à Indústria Transformadora; saldo de respostas extremas (média móvel de 3 meses); (2) Taxa de variação homóloga nominal; exclui material de transporte; (3) Taxa de variação em termos reais; índice corrigido de sazonalidade e dos dias úteis; (4) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito; (5) variação anual em fim de período.

A informação mais recente sobre o consumo privado sugere, na sua maioria, uma evolução mais negativa no início do terceiro trimestre. Destaca-se, em particular, a evolução do indicador coincidente associado divulgado pelo Banco de Portugal (variações homólogas de -3.7% em Julho e -4.1% em Agosto, após -2.8% no segundo trimestre) e das vendas de automóveis (-29.7% em Julho e -31.9% em

Agosto, face a -24.7% no segundo trimestre), com informação mais recente. A quebra mais forte das importações e do crédito ao consumo em Julho (-4% e -2.3%, respectivamente, face a -3% e -2.2% no terceiro trimestre) aponta também no mesmo sentido. Em sentido contrário, o indicador de volume de negócios do comércio a retalho evidenciou uma perda menos acentuada em Julho (-5.5%, em termos reais, face a -6% no terceiro trimestre), enquanto o índice de confiança dos consumidores registou um desagravamento no mesmo mês e estabilizou em Agosto.

3.2.2. Investimento

Indicadores de investimento

	Fonte	10:IV	11:I	11:II	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11
Indicador de FBCF	INE	-2.6	-4.2	-10.6	-8.6	-10.6	-11.5	
Vendas de veículos comerciais ligeiros	ACAP	11.4	-12.6	-28.2	-26.8	-30.6	-32.1	-30.8
Importações bens de investimento	INE	-11.2	-6.7	-11.6	-7.4	-21.6		
Índice produção bens de investimento	INE	-7.3	-2.4	2.1	3.1	3.1	4.8	
Vendas de cimento	BdP	-8.0	-6.1	-16.3	-13.0	-17.9	-20.3	-15.5
Índice de Produção na Construção ⁽¹⁾	INE	-9.3	-8.2	-7.8	-9.6	-8.0	-10.8	
Crédito para compra de habitação ^{(2) (3)}	BdP	2.4	1.6	0.4	0.9	0.4	0.0	
Crédito a sociedades não financeiras ^{(2) (3)}	BdP	0.7	1.0	-0.3	0.8	-0.3	-0.4	

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior em percentagem (salvo indicação em contrário); (1) ajustados de efeitos de calendário; (2) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito; (3) variação anual em fim de período.

Quanto ao investimento, os dados disponíveis sugerem também, na sua maioria, um comportamento mais negativo no início do terceiro trimestre. Merece realce a descida agravada do indicador de FBCF do INE em Julho (variação homóloga de -11.5%, após -10.6% no segundo trimestre), e o comportamento também mais negativo do índice de produção na construção (variações homólogas de -10.8% em Julho e -7.8% no segundo trimestre). Também em Julho, as taxas de variação homólogas do crédito à habitação e às empresas continuaram em queda (para 0% e -0.4%, respectivamente, após 0.4% e -0.3% no segundo trimestre). Os indicadores de vendas de veículos comerciais ligeiros e de cimento, já com informação relativa a Julho e Agosto, registaram uma quebra mais acentuada face ao segundo trimestre, apesar de algum desagravamento de Julho para Agosto. Por último, destaca-se a aceleração do indicador de produção de bens de investimento para uma variação homóloga de 4.8% em Julho (face a 2.1% no segundo trimestre), um dinamismo certamente associado à produção para exportação.

3.3. Comércio Internacional

Os dados mais recentes do défice comercial português evidenciaram uma diminuição homóloga de 14.1% nos primeiros sete meses do ano (para 9 804.1 m.e.), em resultado de um aumento nominal mais forte das saídas (16.3%) do que das entradas (5.7%), o que se traduziu numa melhoria significativa da taxa de cobertura (para 71.6%, face a 65% no período homólogo). **A redução do desequilíbrio comercial intensificou-se no trimestre de Maio a Julho** (variação homóloga de -26.4%) **devido ao abrandamento acrescido das entradas** (para uma variação homóloga de 0.2%), **que contrariou alguma perda de dinamismo das saídas** (abrandamento para uma variação homóloga de 14.9%, incluindo 8.9% em Julho). **Esta desaceleração das saídas teve origem no mercado comunitário, contrastando com o maior ritmo de crescimento no mercado extra-comunitário** (variação homóloga de 16.3% de Maio a Julho, face a 15.7% de Janeiro a Julho). Nas entradas, **as importações de países terceiros continuaram a crescer de forma muito significativa no trimestre até Julho** (15.1%, face a 15.6% de Janeiro a Julho), **uma evolução que foi contrariada pela quebra nas chegadas da UE 27** (variação homóloga de -4.8%, face a 2.4 de Janeiro a Julho). **O comportamento do défice comercial nos dois mercados foi ditado justamente pelo andamento das entradas:** enquanto o défice comercial com a UE 27 se reduziu 23.7% nos primeiros setes meses do ano, em termos homólogos (-39.6% no trimestre até Julho), o défice com países terceiros subiu 15.5% no mesmo período (13% no trimestre até Julho).

Resultados Globais preliminares da balança de mercadorias

	Jan-Jul 10	Jan-Jul 10	Var.hom.	Mai-Jul 10	Mai-Jul 10	Var.hom.
Total						
Saída (Fob)	21209.8	24668.5	16.3%	9588.0	11014.1	14.9%
Entrada (Cif)	32625.5	34472.6	5.7%	14867.4	14897.7	0.2%
Saldo	-11415.7	-9804.1	-14.1%	-5279.4	-3883.6	-26.4%
Taxa de Cobertura	65.0%	71.6%		64.5%	73.9%	
União Europeia a 27						
Expedição	15976.1	18612.2	16.5%	7184.7	8219.0	14.4%
Chegada	24598.9	25189.9	2.4%	11140.8	10606.7	-4.8%
Saldo	-8622.8	-6577.7	-23.7%	-3956.1	-2387.8	-39.6%
Taxa de Cobertura	64.9%	73.9%		64.5%	77.5%	
Países Terceiros						
Exportação	5233.7	6056.3	15.7%	2403.2	2795.1	16.3%
Importação	8026.6	9282.7	15.6%	3726.6	4291.0	15.1%
Saldo	-2792.9	-3226.4	15.5%	-1323.3	-1495.8	13.0%
Taxa de Cobertura	65.2%	65.2%		64.5%	65.1%	

Fonte: INE; dados em milhões de euros.

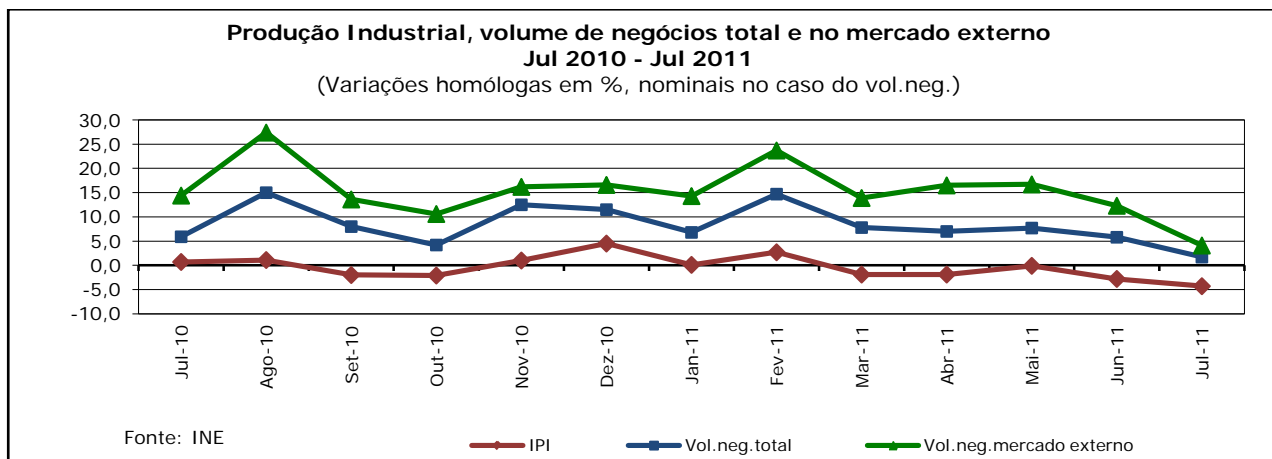
Em termos de **grandes categorias económicas**, no período de Maio a Julho destacam-se, do lado das **entradas**, a quebra homóloga de 13.8% em material de transporte e acessórios, e o aumento de 28.6% na categoria de combustíveis e lubrificantes. Nas **saídas**, merecem saliência as subidas de 25.5% da rubrica de material de transporte e acessórios, e de 20.3% nos fornecimentos industriais.

Na mesma altura, **o INE divulgou um estudo sobre a evolução da importância dos sectores tradicionais nas exportações nacionais desde 1993** (ano de criação do Mercado Único), compreendendo os produtos da indústria têxtil (incluindo vestuário); de couro; alimentares, de bebidas e tabaco; madeira e cortiça; pasta e papel; e suporte de informação e edição. Segundo o estudo, **o peso destes sectores no total das exportações passou de 55.2% em 1993, para 28.8% em 2008, recuperando depois ligeiramente até 30.6% em 2010**, valor que estabilizou no primeiro semestre de 2011. **É destacada, em particular, a forte descida no peso dos produtos da indústria têxtil (de 28.3% do total de exportações em 1993, para 9.8% em 2010), passando de 1º para 3º no ranking de vendas para o exterior. Para esta evolução, muito contribuiu a liberalização do comércio internacional**, em particular a concorrência dos produtos provenientes da China, **e a deslocalização de empresas** para outros países. **Ao contrário dos restantes sectores tradicionais, as indústrias alimentares, de bebidas e tabaco reforçaram o seu peso nas exportações de 6.6% em 1993, para 9.5% em 2010**, subindo de 5º para 4º no *ranking* de exportações por produtos.

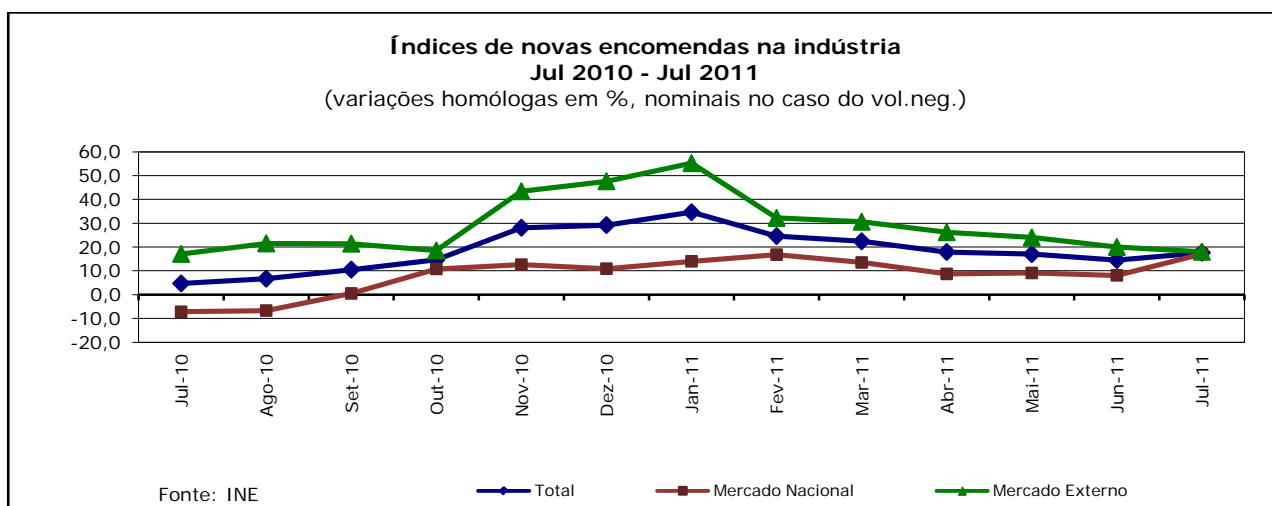
3.4. Conjuntura na Indústria

No que se refere à actividade industrial até Julho, destaca-se:

(i) **A variação homóloga de -4.3% da produção industrial em Julho, que agrava significativamente a quebra registada no segundo trimestre (-1.6%, que compara com 0.2% no primeiro trimestre); o abrandamento do volume de negócios para um crescimento nominal de apenas 1.7% nesse mês (face a 6.8% no segundo trimestre e 9.6% no primeiro), já unicamente suportado pelo mercado externo (variação homóloga de 4.1% em Julho, face a 0.2% no mercado nacional), que manteve algum dinamismo.** No segundo trimestre, as vendas no mercado nacional desaceleraram de uma variação homóloga de 5.4% para 1.9%, enquanto no mercado externo a taxa de crescimento permaneceu bastante elevada, apesar de uma diminuição (15.1%, após 17.1% no primeiro trimestre). **Em média anual, as taxas de variação em Julho foram de -0.6% no índice de produção e de 8.3% no volume de negócios** (4.6% no mercado nacional e 14.9% no mercado externo);

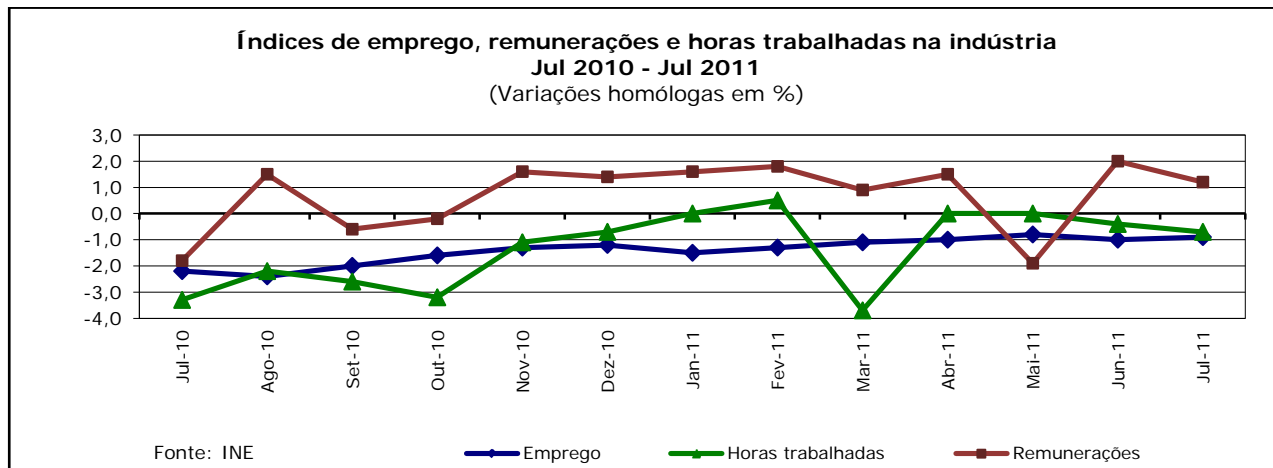


(ii) **As novas encomendas industriais aumentaram 17.6% no trimestre até Julho (14.5% no trimestre até Junho), em variação homóloga, com subidas de 17.1% no mercado nacional (8.1%) e de 18% no mercado externo (20%). Estes dados apontam para uma evolução mais favorável da produção nos próximos meses. Note-se, contudo, que a aceleração das encomendas de origem nacional, ainda que positiva, é algo surpreendente no contexto actual de ajustamento em baixa da procura interna, não se esperando, por isso, que seja sustentada. A manutenção de um elevado crescimento das encomendas externas (apesar de algum abrandamento) é razão para maior optimismo quanto a uma melhoria sustentada do andamento da produção industrial num futuro próximo;**



(iii) **o índice de emprego industrial registou uma atenuação da descida homóloga para 0.9% no segundo trimestre (face a uma descida de 1.3% no primeiro), variação que se manteve em Julho. O desagravamento no trimestre foi ainda mais acentuado no índice de horas trabalhadas, que passou de uma variação homóloga de -1.1% para -0.1%, embora em Julho se tenha observado uma**

evolução mais negativa (-0.7%). **O índice de remunerações na indústria registou um abrandamento no segundo trimestre** (de uma variação homóloga de 1.4% para 0.5%), **mas a taxa de crescimento recuperou em Julho** (para 1.2%). Quanto à evolução em média anual, os dados de Julho evidenciaram variações de -1.3% no emprego, -1.2% nas horas trabalhadas e 0.9% nas remunerações.



Focando agora a análise nas componentes do índice de produção industrial, a informação por ramos mostra que a descida homóloga no segundo trimestre resultou da perda agravada nas indústrias de electricidade, gás e água (variação de -7.9%, após -5.1% no primeiro trimestre) e da forte quebra nas indústrias extractivas (-20.3%, após 34.1% no primeiro trimestre), cujo impacto foi reduzido pelo diminuto peso no índice. Igualmente importante foi o abrandamento na indústria transformadora, que registou um crescimento pouco significativo (0.2%, após 0.5% no trimestre até Março). O ramo de águas e saneamento foi o único com uma evolução positiva (aceleração de 4.6% para 5.5%), mas com influência reduzida sobre o andamento do índice geral de produção. No que se refere ao mês de Julho, a informação disponível mostra uma evolução desfavorável nos ramos da indústria transformadora (variação homóloga de -1.4%) e de electricidade, gás e água (-15.5%) face ao terceiro trimestre.

Numa análise por agrupamentos dos dados da produção no segundo trimestre, destaca-se a quebra de 0.3% nas indústrias de bens intermédios (após uma subida de 7.9% no trimestre até Março) e o ligeiro agravamento nos bens de consumo (de -1.1% para -1.2%). A evolução nestas indústrias mais do que compensou a retoma do crescimento no agrupamento de bens de investimento (variação homóloga de 2.1%, face a -2.4% no primeiro trimestre) e a atenuação da quebra na energia (de -9.9% para -7.2%).

Índice de produção industrial e componentes

	10: II	10: III	10: IV	11: I	11: II	Mai-11	Jun-11	Jul-11 TVH	TVMA
Índice Geral	2.5	-0.2	1.0	0.2	-1.6	-0.1	-2.8	-4.3	-0.6
Por ramos:									
Indústrias Extractiva	-0.1	0.7	0.4	34.1	-20.3	-16.8	-36.1	n.d.	1 (Jun)
Ind. Transformadora	2.9	0.0	0.6	0.5	0.2	0.1	-1.5	-1.4	0.3
Elect., Gás, Vapor, Água, Ar	0.8	-1.5	3.2	-5.1	-7.9	1.2	-2.8	-15.5	-4.5
Águas, saneamento, outros	4.2	7.3	2.9	4.6	5.5	8.1	3.6	n.d.	5.0 (Jun)
Por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	0.2	-1.5	2.3	-1.1	-1.2	-2.0	-3.5	-3.5	-0.4
Bens Intermediários e outros*	6.3	2.1	2.4	7.9	-0.3	1.5	-3.3	-1.6	2.7
Bens de Capital	-1.6	-1.8	-7.3	-2.4	2.1	3.1	3.1	4.8	-2.0
Energia	0.9	-1.5	0.7	-9.9	-7.2	-2.6	-3.8	-17.4	-6.5

Fonte: INE; dados com correcção de efeitos de calendário e sujeitos a revisão; Base: 2005=100; CAE Rev.3; Taxas de variação percentual homóloga (TVH), excepto na última coluna (taxa de variação média anual – TVMA); * Inclui a recolha, tratamento e eliminação de resíduos; n.d.: não disponível – o INE chama a atenção que a taxa de respostas foi inferior ao habitual em Julho devido à recolha de dados coincidir com o período de férias, impedindo, assim, a apresentação de algumas componentes do índice.

Atendendo à divisão da indústria transformadora em subsectores e considerando a evolução da variação média anual da produção entre Março e Junho (não estão disponíveis dados para Julho), os dados permitem destacar:

(i) a **manutenção da contracção** nas indústrias de bebidas (taxa de variação média anual, tvma, de -2.1% em Junho), do tabaco (-4.9%), têxteis (-0.7%), de impressão (-5.1%), de produtos petrolíferos (-12.8%), de produtos farmacêuticos (-4.1%), de produtos metálicos (-1.2%), de veículos automóveis (-3.4%) e de outros minerais não metálicos, embora neste caso já com uma descida já pouco significativa (-0.1%, que compara com -0.3% em Março); a **quebra** de produção nas indústrias do vestuário (tvma de -0.5% em Junho, após 1.8% em Março);

(ii) o **abrandamento** da produção nas indústrias de madeira e cortiça (de uma tvma de 2.9% em Março, para 2.7% em Junho), de pasta e papel (de 3.7% para 1.9%), de produtos químicos (de 14.2% para 8.5%), metalúrgicas de base (de 10.5% para 4.3%) e de mobiliário e colchões (de 12.7% para 10%).

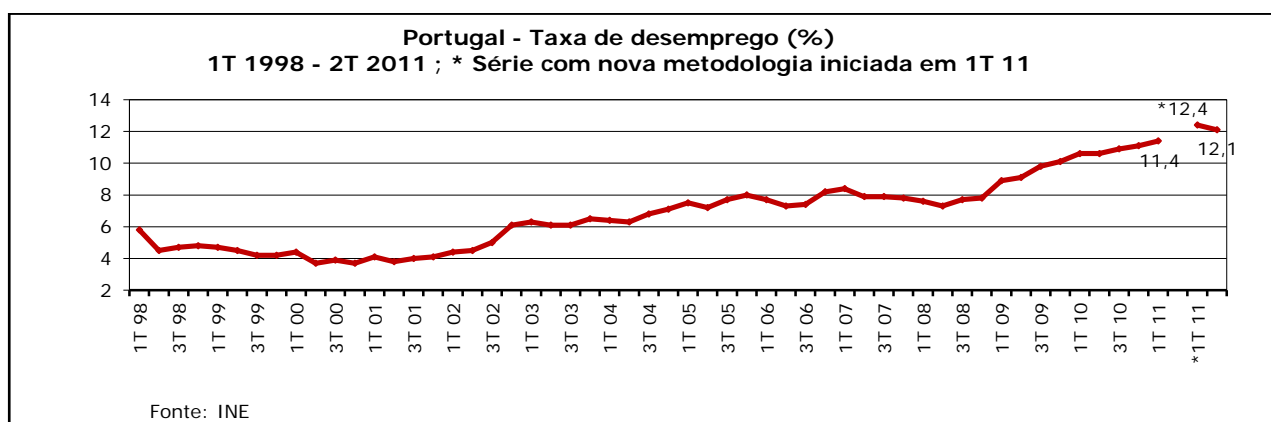
Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a **aceleração** da produção nas indústrias de couro (de uma tvma de 3.7% em Março, para 5.9% em Junho), de borracha e plásticos (de 5.6% para 6.2%), e de recolha e tratamento de resíduos (de 4.6% para 5.5%);

(ii) a **retoma do crescimento** nas indústrias de equipamento eléctrico (tvma de 1.1% em Junho, face a -0.4% em Março) e de máquinas e aparelhos eléctricos (de -0.9% para 1.2%).

3.5. Emprego e Desemprego

De acordo com o INE, a taxa de desemprego nacional situou-se em 12.1% no segundo trimestre (correspondendo a 675 mil desempregados), o que traduz uma diminuição de 0.3 pontos face ao trimestre anterior, para o que contribuiu o aumento sazonal do emprego no Verão. Note-se que os dados não são corrigidos de sazonalidade, e não é possível a comparação homóloga devido à utilização de uma nova metodologia de inquérito desde o primeiro trimestre de 2011, que determinou uma quebra de série. Chama-se ainda a atenção que, apesar desta diminuição, a taxa de desemprego se mantém ainda perto de um máximo histórico (os testes realizados pelo INE com a anterior metodologia teriam conduzido a um novo máximo histórico de 11.4% no primeiro trimestre), e espera-se que continue a aumentar nos próximos anos em face da aplicação em curso do programa de ajustamento condicional à ajuda externa.



O detalhe dos dados disponíveis em comparação trimestral evidencia uma descida mais forte da taxa de desemprego nas mulheres (0.4 pontos percentuais, para 12.4%, face uma descida de 0.1 ponto nos homens, para 11.9%) e nos jovens (de 27.8% para 27%). Em sentido contrário, a taxa de desemprego de longa duração continuou a aumentar (0.1 ponto, para 6.7%), correspondendo a 372.4 milhares de indivíduos, cerca de 55.2% da população desempregada. Considerando o número de desempregados por grau de escolaridade, o nível secundário ou pós-secundário foi o que registou a maior diminuição em variação trimestral (-6.1%), seguido do nível de formação superior (-4.6%). O decréscimo foi pouco significativo nos desempregados com ensino básico (-0.3%).

Inquérito trimestral ao emprego

	1T 11	2T 11	Variação
População activa	5 554.8	5 568.0	0.2%
População empregada	4 866.0	4 893.0	0.6%
Sector Primário	487.4	495.5	1.7%
Sector Secundário	1 336.4	1 347.7	0.8%
Sector Terciário	3 042.1	3 049.8	0.3%
População desempregada	688.9	675.0	-2.0%
Ensino básico: até 3º ciclo	464.4	462.9	-0.3%
Ensino secundário ou pós-secundário	140.0	131.5	-6.1%
Ensino superior	84.5	80.6	-4.6%
Taxa de desemprego (em % da população activa)	12.4	12.1	-0.3 p.p.
Homens	12.0	11.9	-0.1 p.p.
Mulheres	12.8	12.4	-0.4 p.p.
Jovens (15-24 anos)	27.8	27.0	-0.8 p.p.
Longa duração (12 e mais meses)	6.6	6.7	0.1 p.p.

Fonte: INE; p.p. – pontos percentuais; nota: variações (em taxas de variação ou pontos percentuais) afectadas por sazonalidade, não corrigida pelos dados.

Por regiões, apenas a região Autónoma dos Açores contrariou a tendência de descida em cadeia da taxa de desemprego no segundo trimestre (aumento de 2 p.p., para 9.7%). O decréscimo mais significativo ocorreu no Alentejo (-0.7 p.p., para 11.8%), seguido pela Região Autónoma da Madeira (-0.4 p.p., para 13.5%), pelo Norte e Centro (-0.2 p.p. em ambos os casos, para 12.6% e 9.5%, respectivamente), e por Lisboa (-0.1 p.p., para 13.5%).

Taxas de desemprego por região NUTS II (valores em %)

	1T 11	2T 11	Variação (p.p.)
Portugal	12.4	12.1	-0.3
Norte	12.8	12.6	-0.2
Centro	9.7	9.5	-0.2
Lisboa	13.6	13.5	-0.1
Alentejo	12.5	11.8	-0.7
Algarve	17.0	14.7	-2.2
R. A. Açores	9.5	9.7	0.2
R. A. Madeira	13.9	13.5	-0.4

Fonte: INE

3.6. Preços

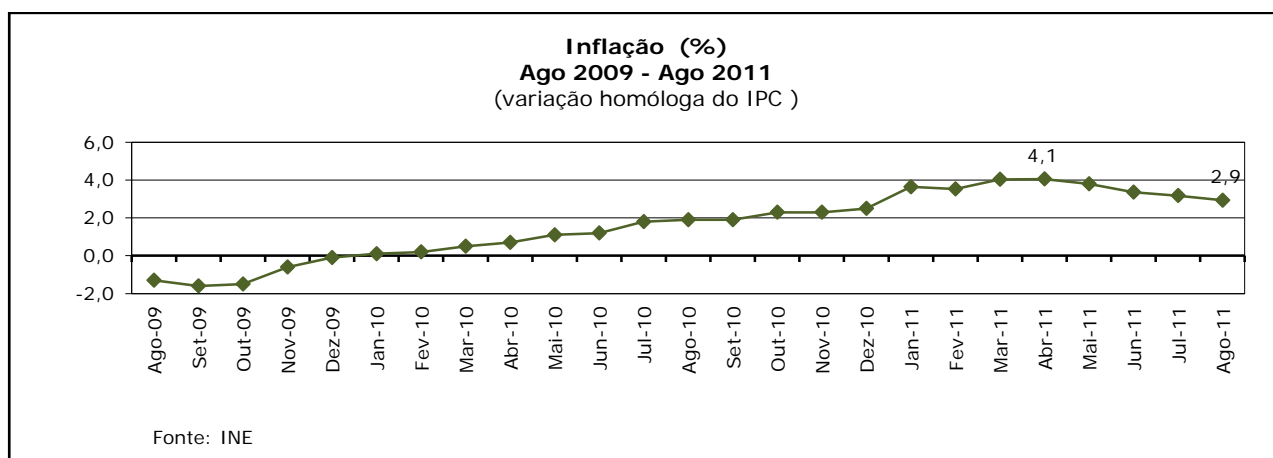
Índices de preços

	10:IV	10:I	10:II	Abr-11	Mai-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Tvma
IPC Total	2.4	3.7	3.7	4.1	3.8	3.4	3.2	2.9	3.1
IHPC	2.3	3.7	3.7	4.0	3.7	3.3	3.0	2.8	3.1
IHPC bens	3.2	4.5	4.4	4.8	4.6	3.9	3.6	3.1	
IHPC serviços	1.1	2.5	2.7	2.9	2.6	2.5	2.3	2.3	

Fonte: INE (IPC total) e Banco de Portugal (IHPC).

Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior, salvo outra indicação.

No segundo trimestre, a taxa de inflação homóloga aferida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) manteve-se em 3.7%, travando a tendência ascendente que se vinha a observar. Os dados mais recentes mostraram uma descida para 2.9% em Agosto (o mínimo desde Dezembro de 2010), após quatro meses consecutivos de recuo face ao pico de 4.1% registado em Abril. Sem as rubricas voláteis de energia e bens alimentares não transformados, a inflação homóloga em Agosto foi de 1.8% (2.1% em Julho). A variação média anual do IPC manteve-se em 3.1%.



No IPC, entre as contribuições positivas para a tvh de Abril por classes de bens salientam-se as classes dos transportes (8.5%), e da habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis (4.8%). A única contribuição negativa proveio da classe do vestuário e calçado (-11.92%).

O IHPC apresentou variações semelhantes às do IPC (homóloga de 2.8% e média anual de 3.1% em Agosto), destacando-se a aproximação da inflação homóloga da componente de bens à da componente de serviços, em virtude de uma descida mais acentuada da componente de bens (para 3.1% em Agosto, após

4.4% no segundo trimestre, face a uma descida de 2.7% para 2.3% no caso dos serviços). Merece ainda realce a aproximação dos valores de inflação de Portugal medida pelo IHPC ao valor registado no conjunto da zona euro (2.8% e 2.5% em Agosto, respectivamente, face a 3.7% e 2.7% em Maio.

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

Balança de Pagamentos

	2008	2009	2010	Jan-Jul 10	Jan-Jul 11	Var.%
Balança Corrente	-21 736	-18 402	-17 241	-10 425	-8 713	-16.4%
Mercadorias	-22 985	-17 794	-18 195	-10 160	-8 544	-15.9%
Serviços	6 602	5 985	6 706	3 274	3 824	16.8%
Rendimentos	-7 817	-8 728	-7 926	-4 995	-5 970	19.5%
Transferências Correntes	2 464	2 135	2 174	1 455	1 977	35.9%
Balança de Capital	2 650	1 393	1 941	588	782	33.0%
Balança Financeira	19 139	17 486	15 732	9 733	8 691	-10.7%
Investimento Directo	1 313	1 360	7 421	380	-2 084	s.s.
De Portugal no exterior	-1 872	-588	6 325	-1 556	-4 271	174.5%
Do exterior em Portugal	3 185	1 948	1 097	1 936	2 187	13.0%
Investimento de Carteira	14 662	15 049	-9 605	-21 495	1 428	s.s.
Activos	-12 178	-16 258	-2 390	-10 275	16 204	s.s.
Passivos	26 840	31 307	-7 216	-11 220	-14 776	31.7%
Outro Investimento	2 992	837	18 553	31 696	8 190	-74.2%
Activos	11 862	-1 165	-6 812	-6 380	-1 372	-78.5%
Passivos	-8 870	2 002	25 365	38 076	9 562	-74.9%
Derivados Financeiros	251	159	360	215	410	90.7%
Activos de Reserva	-79	80	-998	-1 062	747	s.s.
Erros e Omissões	-53	-477	-432	104	-760	s.s.

Fonte: Banco de Portugal; dados provisórios expressos em milhões de euros (m.e.); s.s. – sem significado.

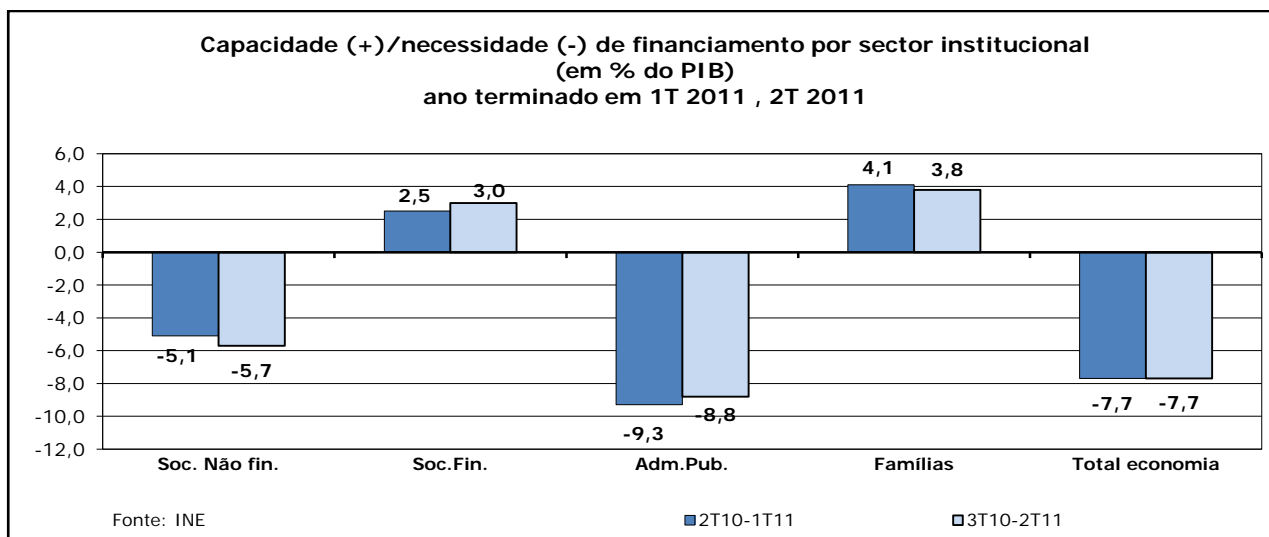
Notas prévias: a análise evolutiva das várias rubricas da Balança de Pagamentos deve ser feita com especial cautela, atendendo ao carácter provisório dos dados e à disparidade de valores da componente “erros e omissões” nos períodos em confronto, esperando-se a sua redução e redistribuição pelas outras componentes da Balança de Pagamento.

No que se refere às contas externas, os dados mais recentes (provisórios) do Banco de Portugal relativos à Balança Corrente evidenciaram uma redução homóloga de 16.4% (1712 m.e.) do saldo deficitário no período de Janeiro a Julho de 2011, passando para 8713 m.e.. A redução do défice corrente resultou da melhoria das principais componentes, com excepção da balança de rendimentos (cujo défice se agravou em 975 m.e.). O maior contributo para a melhoria do saldo corrente proveio da balança de mercadorias (redução do saldo

deficitário em 1616 m.e.), seguida da balança de serviços e das transferências correntes (reforço dos excedentes em 550 e 522 m.e., respectivamente).

Na Balança de Capital, o saldo positivo alargou-se 33% (194 m.e.) em termos homólogos, para 782 m.e., reflectindo a evolução do fluxo líquido de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica. O défice agregado das balanças correntes e de capital situou-se, assim, em 7931 m.e. no período de Janeiro a Julho, o que traduz uma descida homóloga de 19.4% (1906 m.e.), por melhoria das duas componentes.

Esta atenuação das necessidades de financiamento da economia reflectiu-se no recuo do excedente da Balança Financeira (para 8691 m.e.), com origem na descida do saldo de investimento directo (resultante de um aumento mais forte no fluxo de saída do que de entrada de capital) e, sobretudo, do saldo de “outro investimento”. A forte descida do excedente de outro investimento (23500 m.e.) teve origem no recuo de 28514 m.e dos passivos, que reflecte o menor endividamento da banca no exterior em face do processo de desalavancagem da economia. Em contrapartida, o saldo de investimento de carteira registou um forte aumento (22923 m.e.) devido à venda de activos, um fenómeno também ilustrativo do referido processo de desalavancagem. Por último, salienta-se o aumento do saldo de activos de reserva.



Salienta-se ainda a divulgação pelo INE (no dia 30 de Setembro) das contas nacionais trimestrais por sector institucional, que mostraram uma estabilização das necessidades de financiamento da economia em 7.7% do PIB no ano até ao segundo trimestre de 2011 face ao ano até ao primeiro trimestre, numa análise em média móvel de 4 trimestres que atenua a sazonalidade dos dados. A subida das

• -----
necessidades de financiamento das sociedades não financeiras (de 5.1% para 5.7% do PIB) e a **diminuição da capacidade de financiamento das famílias** (de 4.1% para 3.8% do PIB) **compensaram o acréscimo da capacidade de financiamento das sociedades financeiras** (de 2.5% para 3% do PIB) e a **redução das necessidades de financiamento das administrações públicas** (de 9.3% para 8.8% do PIB), associada à redução do consumo final, em particular remunerações e prestações sociais em espécie.

Relatório elaborado com informação até 30-09-11.