

## CONJUNTURA ECONÓMICA

- Outubro 2011 -

### EUA

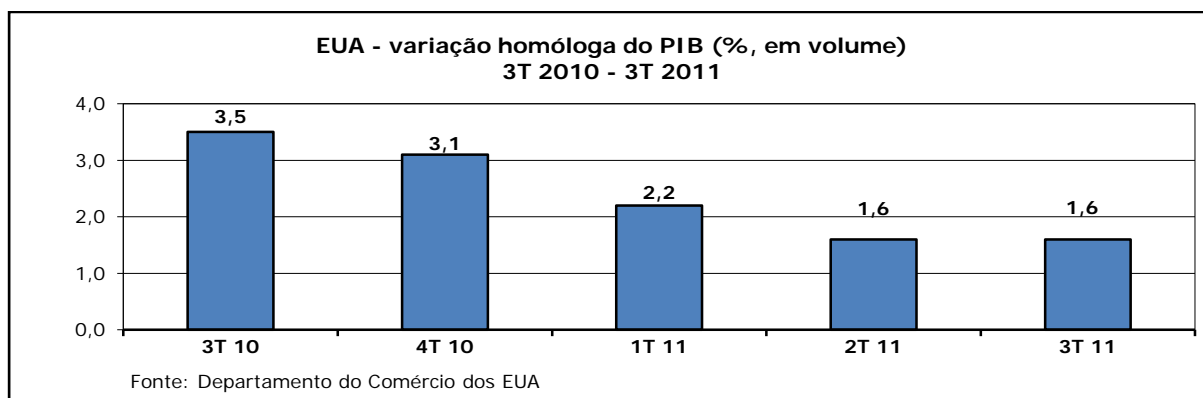
Destacam-se, abaixo, várias notícias de **envolvente** dos EUA.

No dia 12 de Outubro, o Congresso aprovou três **acordos de comércio livre** (com a Coreia do Sul, a Colômbia e o Panamá), que se estima poderão impulsionar as exportações norte-americanas em 13 mil milhões de dólares e criar 250 mil postos de trabalho, ajudando à retoma da actividade económica.

No dia 21, o Presidente Obama anunciou a **retirada total das tropas** norte-americanas **no Iraque** até final do ano (cerca de 39 mil soldados), pondo fim a 9 anos de presença militar naquele país. No dia 26, o Obama anunciou um **programa** para ajudar cerca de um milhão de famílias com menos recursos a pagar as suas **hipotecas**, através da dilatação dos prazos, da melhoria das condições de acesso, e da eliminação alguns custos financeiros.

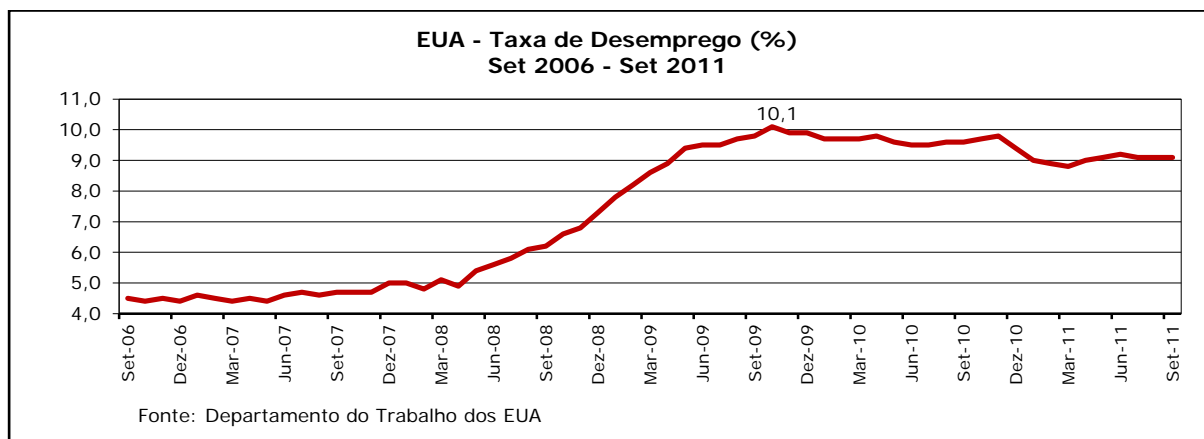
Durante o mês, realça-se ainda o debate no **Congresso** norte-americano sobre a necessidade de legislação para aplicar tarifas mais altas de importação aos produtos oriundos da China se este país mantiver a sua moeda subvalorizada. O debate gerou muita controvérsia, dados os receios de uma guerra comercial, até porque as autoridades chinesas rapidamente consideraram “não razoável” a pressão do Congresso para uma rápida apreciação do **yuan**, declarando ainda a sua “ forte oposição” às sanções comerciais propostas.

Quanto a **dados de conjuntura**, salienta-se a manutenção do crescimento homólogo do **PIB** em 1.6% no terceiro trimestre, em termos reais (mas com uma subida de 1.3% para 2.5% em variação trimestral anualizada), segundo as primeiras estimativas, que se revelaram em linha com o esperado. A melhoria da procura externa líquida (devido ao abrandamento mais forte das importações do que das exportações, que subiram 5.8%) compensou a desaceleração do investimento privado, que resultou unicamente de uma menor variação de *stocks* (o investimento residencial registou uma recuperação e a componente não residencial acelerou de 8% para 9.2%). O crescimento do consumo privado permaneceu em 2.2% e a despesa pública manteve uma quebra próxima de 2%.



Em Setembro, o **índice dos indicadores avançados** do Instituto Conference Board voltou a abrandar, tendo registado uma subida mensal de 0.2%. O comportamento recente do índice sugere um fraco crescimento da actividade económica nos próximos meses. Os economistas do instituto estimam mesmo uma probabilidade de 50% da economia entrar em recessão caso os (já baixos) indicadores de confiança continuem em queda.

A **taxa de desemprego** dos EUA situou-se em 9.1% em Setembro, pelo terceiro mês consecutivo.



No dia 4 de Outubro, o Presidente da **Reserva Federal** norte-americana afirmou, perante o Congresso, que a autoridade monetária "está preparada para tomar medidas adicionais" de estímulo económico "num ambiente de estabilidade de preços". Recorde-se que a Reserva Federal decidiu, na reunião de Setembro, um aumento da maturidade média da sua carteira de obrigações do Tesouro para apoiar a actividade económica, para além da sinalização de níveis excepcionalmente baixos das taxas de juro directoras até meados de 2013.

## EUROPA

Na **envolvente** europeia, apresentam-se os seguintes destaques.

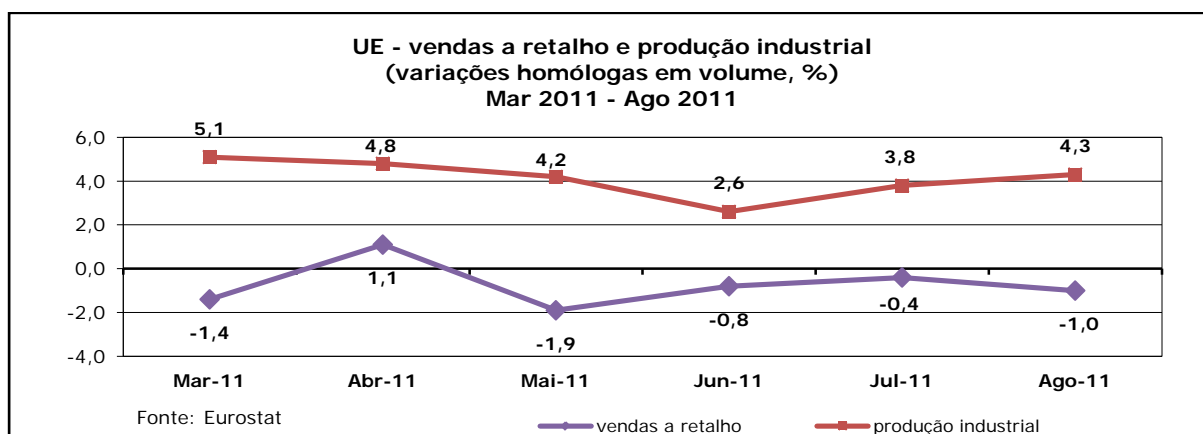
No dia 7 de Outubro, a agência de notação Fitch cortou os **ratings** soberanos da Espanha e da Itália devido à vulnerabilidade dos dois países à crise da zona euro.

No dia 9, os governos francês, belga e luxemburguês acordaram as condições para resgatar o **banco Dexia**, ameaçado pela elevada exposição à dívida grega. O banco foi dividido em 3 e nacionalizado (tendo os activos 'tóxicos' sido transferidos para um "bad bank"), apenas 3 meses depois de ter passado nos testes europeus de *stress* financeiro.

No dia 21, o Eurogrupo aprovou a 6ª tranche do empréstimo à **Grécia**, após a conclusão da 5ª missão regular da Troika no dia 11, em que se concluiu que a meta orçamental de 2011 não será cumprida devido à quebra superior do PIB e à não aplicação de algumas medidas, mas a meta de 2012 poderá ser atingida com a aplicação das medidas adicionais propostas pelo Governo grego.

No dia 26, foram conhecidos os principais resultados da **Cimeira do Euro**: (i) no caso da Grécia, foi acordado um desconto nominal de 50% da dívida grega detida por investidores privados (permitindo reduzir o rácio no PIB para 120% até 2020),<sup>1</sup> com um contributo até 30 mil milhões de euros (m.m.e.) dos Estados-membros, e um novo programa de assistência de 100 m.m.e. até final do ano; (ii) alavancagem do fundo europeu de estabilização financeira (FEEF, já operacionalizado com as decisões de 21 de Julho) em 4 ou 5 vezes (dependendo das opções e das condições de mercado)<sup>2</sup> para cerca de 1 bilião de euros, sem reforço das garantias, e cooperação do FMI com vista a um reforço adicional dos recursos; (iii) planos de recapitalização da banca europeia (acordados com os reguladores) para atingir um rácio Tier 1 de 9% até Junho de 2012,<sup>3</sup> usando primeiramente fontes privadas e só depois apoios públicos ou, se estes não estiverem disponíveis, empréstimos do FEEF (no caso de países do euro); (iv) compromisso de disciplina orçamental e reformas estruturais (em particular nos países com tensões nos mercados de dívida, designadamente Espanha, Itália e os países sob ajuda externa), reforço da coordenação e supervisão económica e orçamental, dez medidas para melhorar a governança da zona euro, e reforço da União Económica (relatório intercalar até Dezembro de 2011 com a identificação de medidas, que poderão envolver alterações limitadas do Tratado). Foi ainda sublinhado que o envolvimento do sector privado é uma solução única e excepcional para o caso da Grécia, reiterando-se, assim, a abordagem seguida na Cimeira de 21 de Julho. **Os mercados financeiros reagiram muito favoravelmente ao acordo no dia 27** (redução dos prémios de risco da dívida, valorização das bolsas e apreciação do euro).

Quanto a **dados de conjuntura** recentes, as **vendas do comércio a retalho** da UE registaram um reforço da quebra homóloga em Agosto (variação de -1%, após -0.4% em Julho, passando de -0.3% para -0.8% na zona euro), enquanto a **produção industrial** acelerou (de 3.8% para 4.3%, passando de 4.4% para 5.3% na zona euro), embora com cinco países em perda, incluindo Portugal (-1.5%) e Grécia (-12.3%).

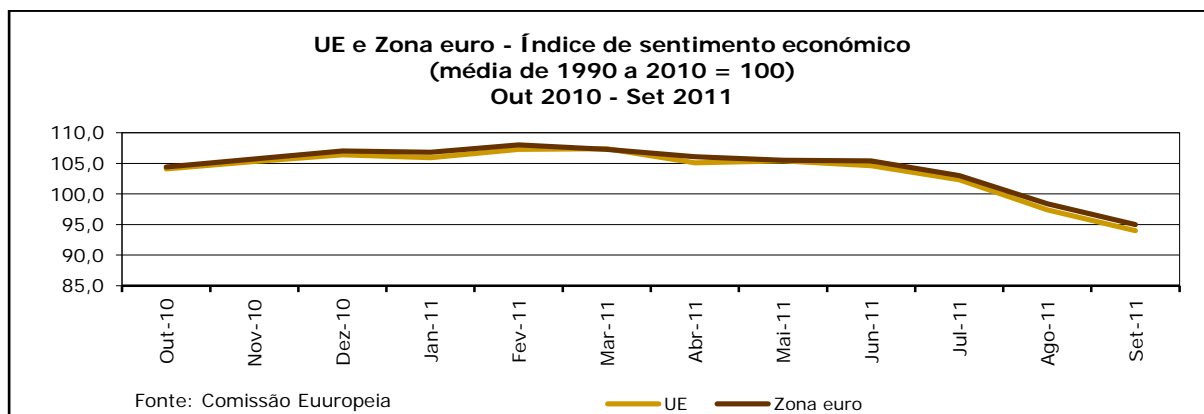


<sup>1</sup> O desconto nominal será realizado no início de Novembro através da troca de obrigações.

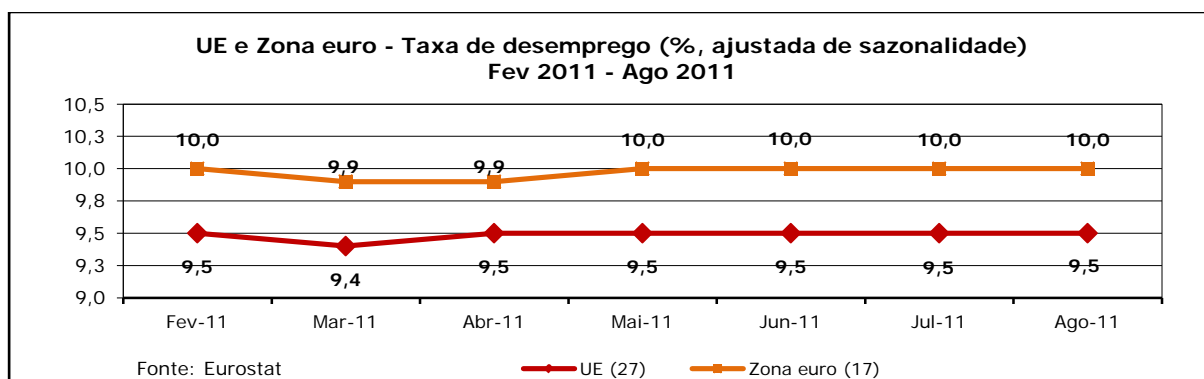
<sup>2</sup> São apresentadas duas opções de alavancagem do FEEF (a finalizar em Novembro), que podem ser usadas simultaneamente: a) garantias para emissão de nova dívida soberana; b) veículos financeiros com participação de instituições financeiras públicas e privadas, e investidores.

<sup>3</sup> Após a contabilização ao valor de mercado da exposição aos riscos soberanos.

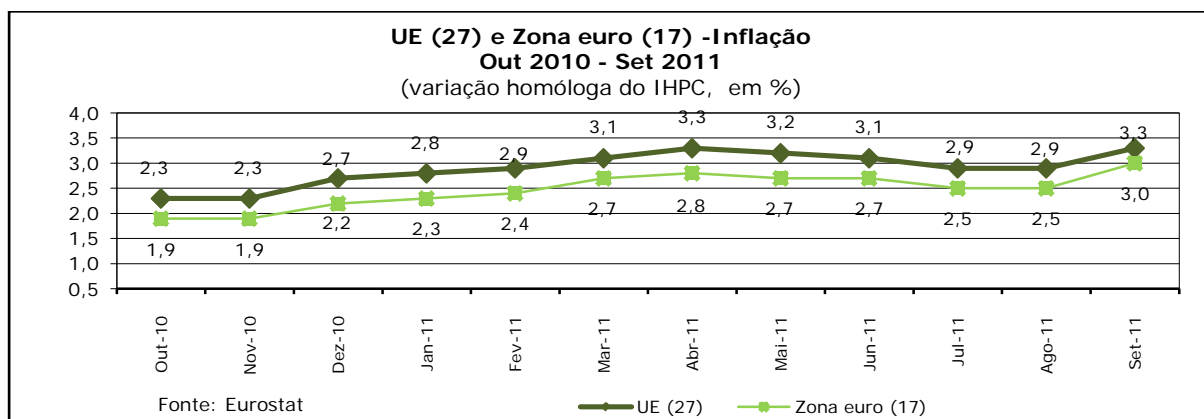
Em relação a indicadores avançados, salienta-se uma nova descida do **índice de sentimento económico** da zona do euro e da UE em Setembro (dados da Comissão Europeia), situando-se abaixo da média desde 1990 pelo segundo mês consecutivo, nos dois casos. Esta descida do índice aponta para um abrandamento acrescido da actividade económica europeia nos próximos meses.



Em Setembro, a **taxa de desemprego** permaneceu em 9.5% na UE e em 10% na zona do euro, pelo quarto mês consecutivo.



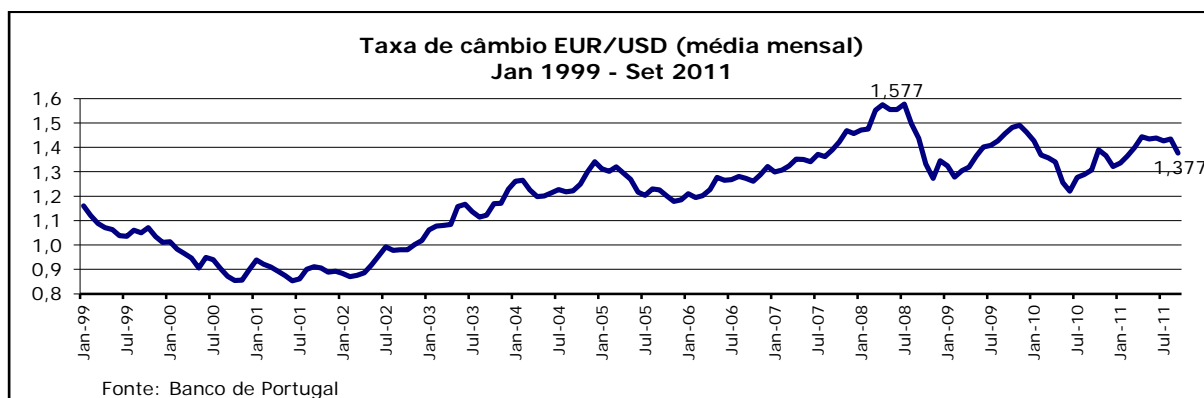
Em Setembro, a taxa de **inflação** homóloga medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) subiu para 3% na zona euro (2.5% em Agosto) e 3.3% na UE (2.9%), invertendo o movimento de descida que se vinha a observar desde Abril. Em variação média anual, prosseguiu a tendência de subida ligeira (0.1 pontos percentuais, para 2.5% na zona euro e 2.9% na UE).



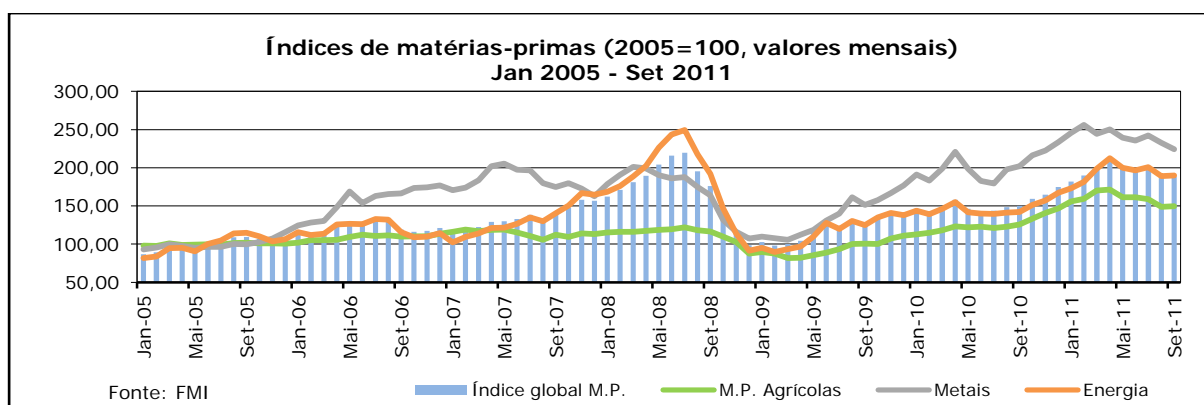
No dia 6 de Outubro, o **BCE** manteve as suas taxas de juro directoras pela terceira reunião consecutiva, mas anunciou medidas para aliviar as tensões nos mercados, especificamente um segundo programa de compra de obrigações securitizadas dos bancos e dois empréstimos a taxa fixa de montante ilimitado a realizar em Outubro e Dezembro. Esta foi a última reunião presidida por Jean-Claude Trichet. Nas próximas reuniões, já lideradas pelo sucessor Mário Draghi, é possível uma inversão do recente ciclo de subidas das taxas de juro em face do abrandamento económico na zona euro.

## **COTAÇÕES INTERNACIONAIS**

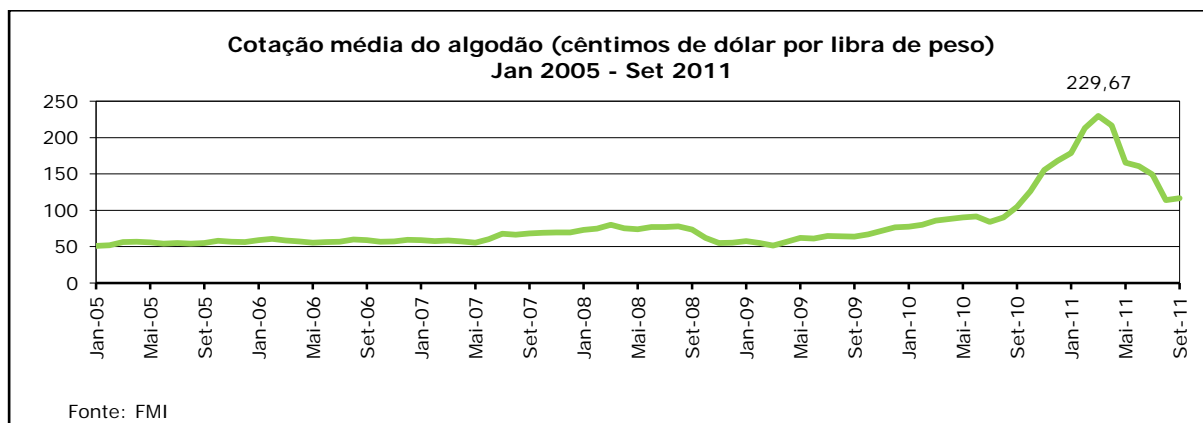
A cotação média do **euro** face ao dólar recuou cerca de 4% em **Setembro** (para 1.377 dólares, o mínimo desde Março), a reflectir o contágio da crise de dívida soberana à Itália e Espanha, e o aumento da procura de dólares como moeda refúgio perante os receios de uma nova recessão mundial. Em **Outubro**, o euro recuperou com a expectativa de medidas mais decisivas dos líderes europeus para travar a crise da zona euro, tendo reagido em alta ao acordo da Cimeira de 26 de Junho (apreciação de 0.8% no dia 27, para 1.4038 dólares).



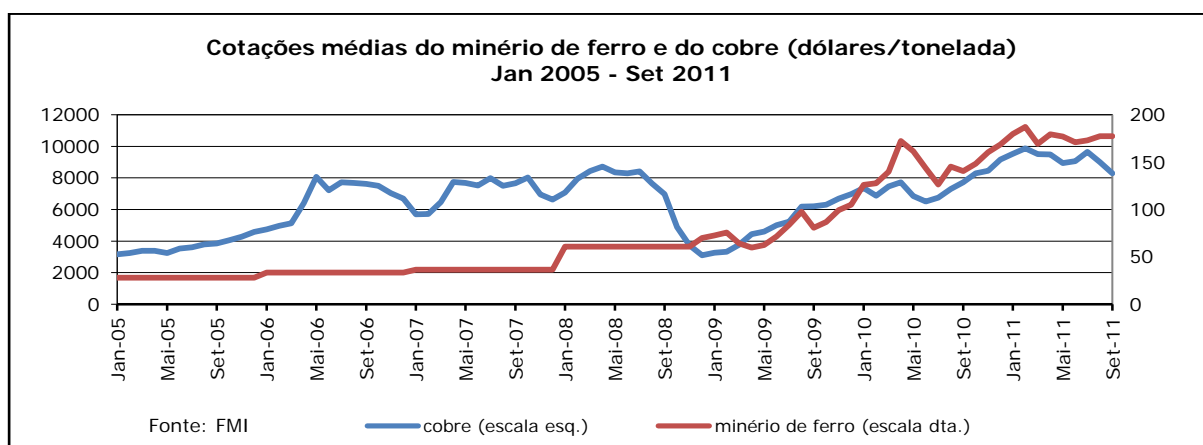
A cotação mensal do **índice global de matérias-primas** desvalorizou-se 0.8% em Setembro, ainda a traduzir o risco de uma recessão global em face do agravamento da crise de dívida soberana, embora a descida se tenha atenuado face a Agosto ante a perspectiva de medidas mais decisivas por parte das autoridades europeias. Por componentes, a queda teve origem na descida significativa do índice dos metais (variação de -3.7%, após -3.9% em Agosto), que se sobrepôs à recuperação ligeira nas matérias-primas agrícolas e na energia (0.4%, nos dois casos, após -6.2% e -5.9% em Agosto, respectivamente).



Nas matérias-primas agrícolas, destaca-se a recuperação da cotação do **algodão** em Setembro (2.2%, para cerca de 1.17 dólares por libra de peso), para o que contribuiu a perspectiva de uma má colheita no Texas. Apesar da subida, a cotação permaneceu próxima de mínimos de um ano, dada a queda acentuada dos últimos meses, marcada pelo aumento da oferta e pelos receios de uma nova recessão global.

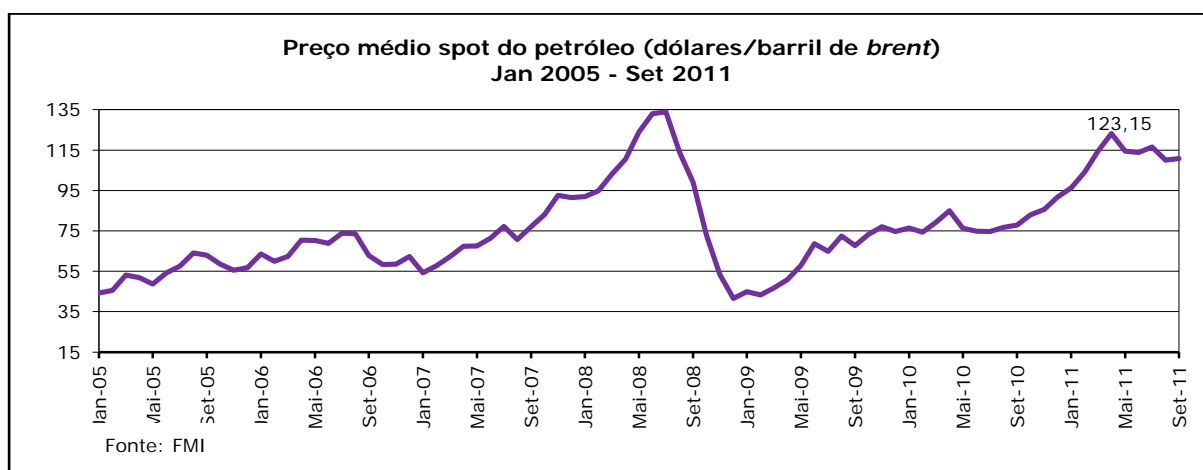


Dentro dos metais, destaca-se a descida agravada do preço médio do **cobre** (variação mensal de -7.8%, face a -6.8% em Agosto) e a quebra ligeira da cotação do minério de ferro (-0.1%, após 2.6% em Agosto) em Setembro. A evolução mais negativa do **cobre** prende-se com a persistência dos riscos de uma nova recessão mundial. Já em Outubro, destaca-se a divulgação, pela primeira vez, de uma estimativa oficial dos *stocks* de cobre da China (referente ao final de 2010), que se situou bastante acima do que era esperado, contribuindo para uma descida da cotação. Contudo, a empresa chilena Coldeco, a maior produtora mundial do metal, acredita que os preços já deverão ter atingido um mínimo, devendo recuperar com a subida das importações da China. No caso do **minério de ferro**, a quebra dos preços deve-se ao aumento da oferta global (uma tendência que se deverá acentuar a médio prazo, em face do crescimento dos novos projectos de exploração do minério), uma evolução que tem sido atenuada pelo aumento das importações da China.



*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).*

Em Setembro, a cotação média do **brent** recuperou ligeiramente (0.7%, para 110.88 dólares/barril), reflectindo uma retoma da confiança após a reunião do G20 de dia 22, onde foi garantida uma resposta “forte e coordenada” à crise internacional e o apoio ao crescimento através dos bancos centrais. Já em Outubro, a cotação diária recuou até os 100 dólares no início do mês, traduzindo o agravamento da crise de dívida soberana (e, em menor medida, o aumento dos *stocks* nos EUA e a perspectiva de aumento da produção da Líbia). A cotação recuperou depois gradualmente com a expectativa de medidas mais decisivas dos líderes europeus, e valorizou-se de forma significativa no dia 27 (2.2%, para 112.1 dólares), em reacção ao acordo alcançado na Cimeira europeia.



## **PORTUGAL**

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

No dia 1 de Outubro, o Ministério das Finanças divulgou um relatório preliminar sobre a **situação financeira da Região Autónoma da Madeira (RAM)**, procedimentos de gestão financeira e orçamental, riscos orçamentais, apreciação do quadro regulamentar específico da região, e a formulação de propostas tendentes à elaboração de um programa de assistência financeira para a Região. O relatório apurou um rácio de dívida de 60% do PIB na administração directa e indirecta, e de 58% no sector empresarial local, tendo ainda sido reportado um valor de 6% relacionado com as autarquias e empresas locais.

No dia 4, a agência de notação Standard & Poor's manteve o **rating da dívida** soberana portuguesa em BBB-, tendo justificado a decisão com o forte empenho do Governo em cumprir as metas do programa de assistência financeira e o alargado apoio político. Contudo, a agência continuou a sinalizar a possibilidade de um corte num futuro próximo devido aos riscos de execução do programa.

No dia 11, foram aprovadas pelo Conselho Europeu as **novas condições de assistência financeira à Irlanda e Portugal**. Em ambos os casos, a maturidade média dos empréstimos europeus foi estendida para 12.5 anos



(embora podendo subir até 30 anos para algumas das tranches) e as margens das taxas de juro reduzidas para o custo de financiamento da UE, condições que são também aplicadas aos empréstimos já concedidos.

No dia 17 de Outubro, o Governo entregou na Assembleia da República a **Proposta de Orçamento de Estado para 2012**, onde se destaca a revisão em baixa da previsão do PIB (para uma quebra de 2.8%), incorporando já uma conjuntura externa mais desfavorável e o impacto recessivo de novas medidas necessárias para fazer face a desvios transitados de 2011, de forma a cumprir a meta orçamental de 4.5% do PIB a que o Estado português se comprometeu. A maior fatia deste esforço adicional diz respeito ao corte dos subsídios de férias e de Natal dos funcionários públicos e pensionistas com rendimentos acima de 1000 euros (e um corte médio de um subsídio para quem ganhar entre mil euros e um salário mínimo), assegurando que o ajustamento orçamental de 2012 (6060 m.e., excluindo as medidas temporárias de 2011) é feito sobretudo do lado da despesa (bem mais do que os 2/3 exigidos pela Troika). Contudo, é ainda exigido um novo aumento acentuado da receita, em particular do IVA, que sobe bem mais do que o exigido pela Troika (2044 e 410 m.e., respectivamente) por via da alteração da estrutura de taxas. Quanto a medidas de estímulo económico, a proposta de desvalorização fiscal foi substituída, devido à falta de margem orçamental, pela possibilidade de aumento de meia hora diária de trabalho no sector privado e pela redução do número de pontes e feriados.

No dia 25, durante a Conferência do Diário Económico, o Primeiro-ministro revelou que o Governo procurará **rever o programa de ajuda externa** com vista a canalizar parte do **financiamento** para as **empresas públicas** (mantendo o compromisso do Governo com as metas de redução do endividamento), dado o "irrealismo" do pressuposto do seu financiamento nos mercados internacionais. Essa revisão permitirá um maior apoio à actividade económica privada por parte da banca, que tem vindo a suprir a maior parte das necessidades de financiamento das empresas públicas, segundo Passos Coelho.

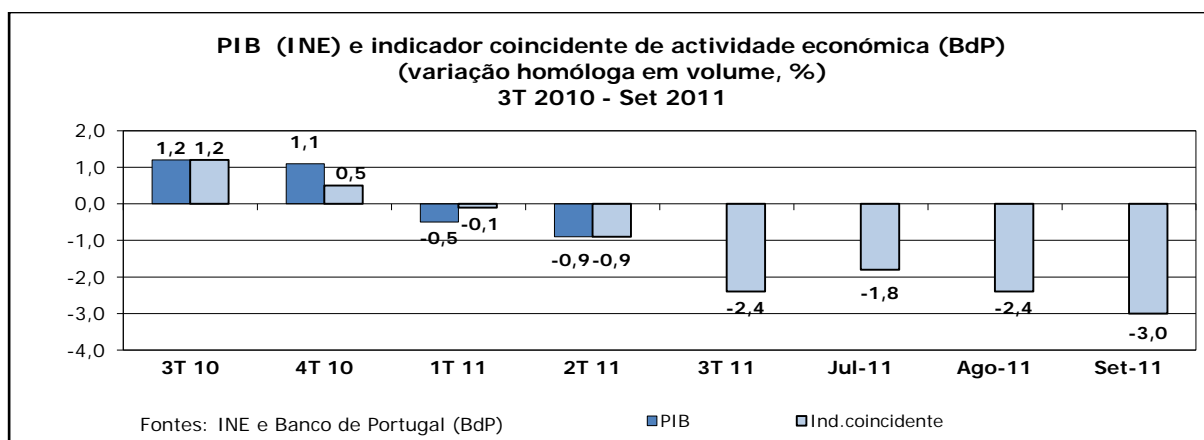
A **suspensão do pagamento dos subsídios de férias e de Natal** a funcionários públicos e pensionistas foi considerada pelo Ministro das Finanças como "uma medida transitória, mas não de curta duração, que estará em vigor durante vários anos". Esta medida permitirá, segundo o Ministro, "realizar na área das administrações públicas a agenda de transformação estrutural que é necessária à redução profunda e durável da despesa pública numa perspectiva de médio e longo prazo".

No dia 26, o Primeiro-ministro congratulou-se com o acordo conseguido na **Cimeira Europeia**, e mostrou-se convicto que a solução encontrada para a Grécia prevenirá um eventual efeito de contágio que poderia forçar Portugal a necessitar de um novo programa de assistência financeira. Contudo, Passos Coelho admitiu que o programa de assistência em curso poderá ser ajustado face a alterações do cenário macroeconómico. O Primeiro-ministro realçou ainda o

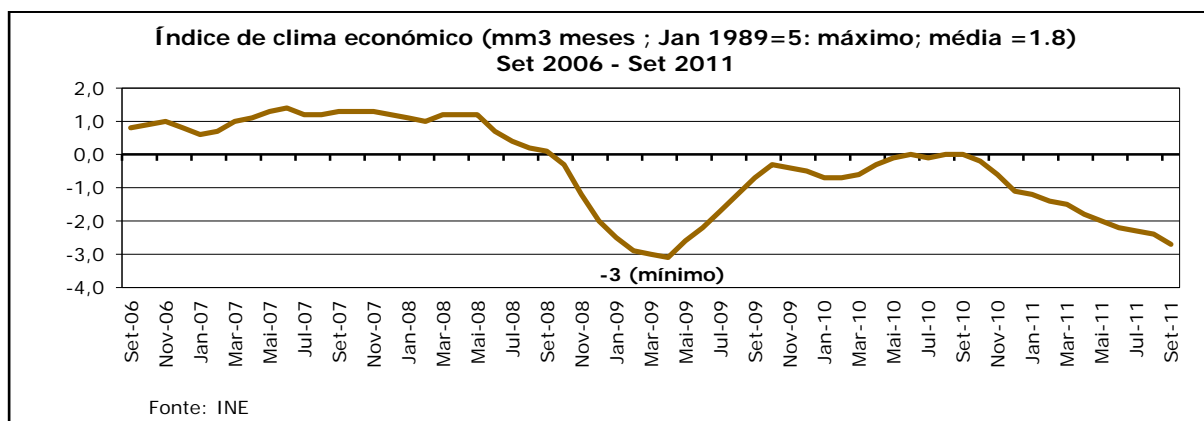


reconhecimento pelas autoridades europeias dos progressos e bom andamento dos programas de ajustamento de Irlanda e Portugal. Quanto ao montante necessário para a recapitalização dos bancos portugueses, Passos Coelho afirmou não poder confirmar a estimativa recente de 7.804 m.m.e. da Autoridade Europeia dos Bancos, mas mostrou-se seguro de que estará dentro do envelope de 12 m.m.d disponibilizado pelo programa de assistência para esse efeito.

Quanto aos **dados de conjuntura disponíveis**, salienta-se a descida agravada do **indicador coincidente de actividade económica** do BdP no terceiro trimestre (variação homóloga de -2.4%, incluindo -3% em Setembro, após -0.9% no segundo trimestre), apontando para uma evolução mais negativa do PIB no terceiro trimestre.

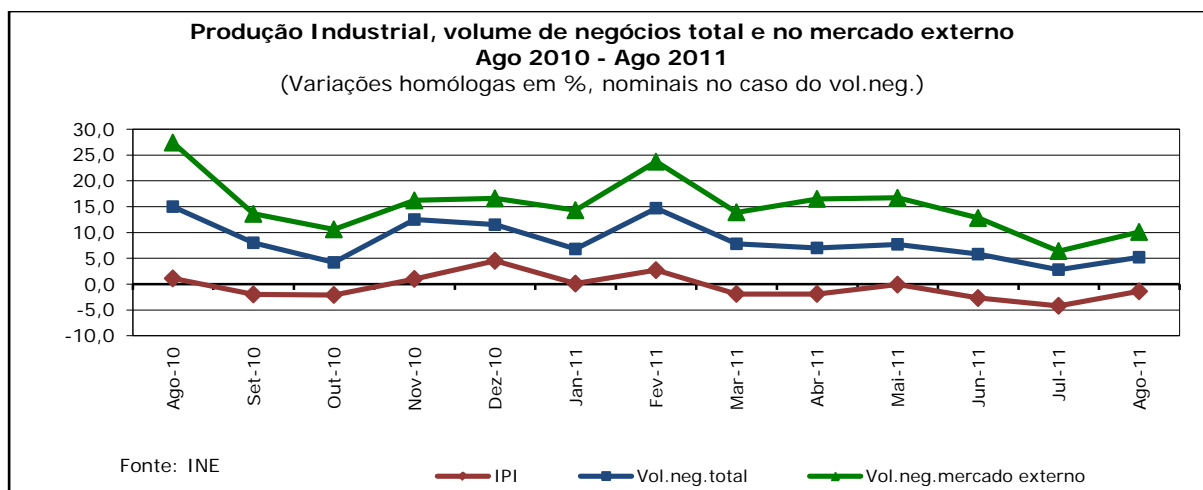


No que se refere a informação avançada, o **indicador de clima económico** permaneceu em queda no mês de Setembro (pelo décimo quarto mês consecutivo, para o mínimo desde Abril de 2009), sugerindo um andamento negativo da actividade económica nos próximos meses. Por componentes, apenas o **índice de confiança da indústria transformadora** não recuou, tendo estabilizado o seu valor após uma recuperação em Agosto, situando-se, ao contrário dos outros índices, bastante acima do mínimo da série. O indicador de confiança dos **serviços** foi o que mais recuou em Setembro, seguido pelos índices da **construção** (num novo mínimo histórico), dos **consumidores** e do **comércio**, todos em valores historicamente baixos.

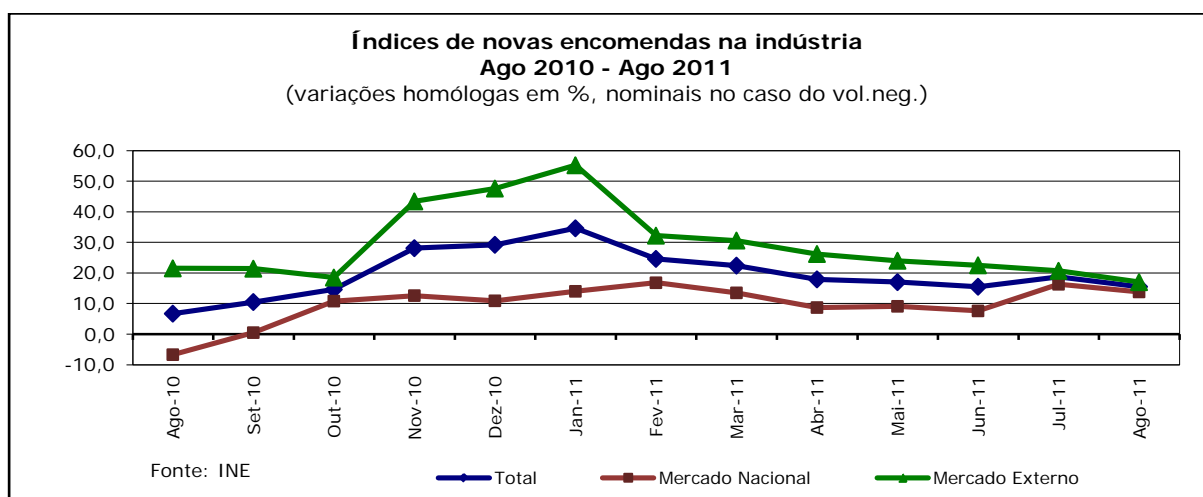


Quanto à **actividade industrial**, salienta-se, em **Agosto** (dados revistos):

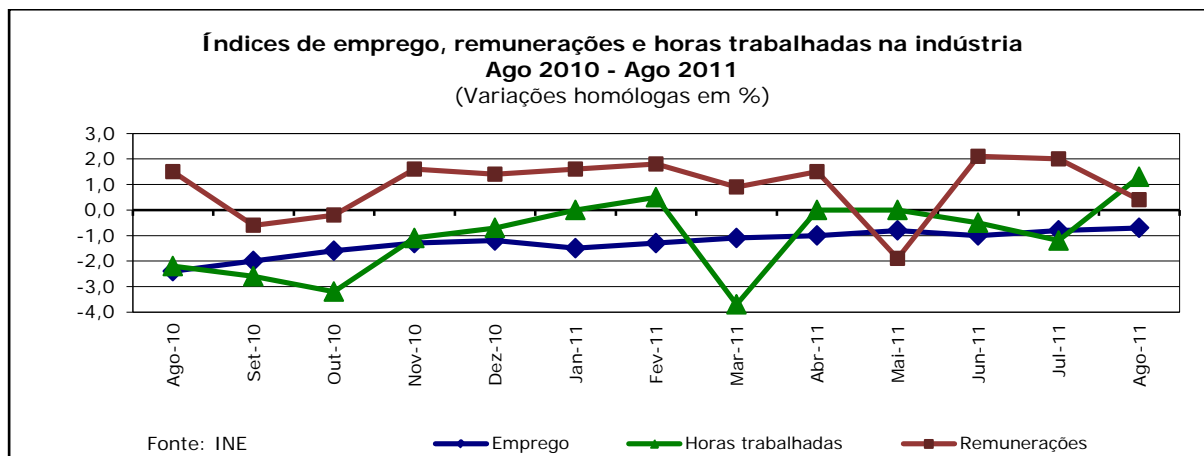
(i) A variação homóloga de -1.4% da **produção industrial** (-4.2% em Julho; dados ajustados de efeitos de calendário) e de 5.2% no **volume de negócios**, que se repartiu entre 10.1% no mercado externo e 2.7% no nacional (2.8%, 6.4% e 0.6% em Julho, respectivamente, em termos nominais); em média anual, as variações foram de -0.7% no índice de produção e 7.7% no volume de negócios (4.1% no mercado nacional e 14.1% no mercado externo);



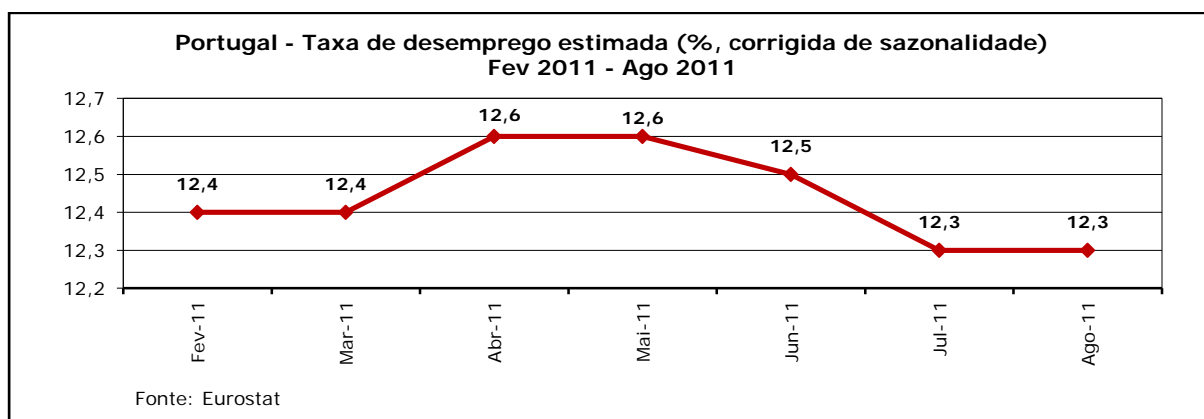
(ii) As **novas encomendas industriais** aumentaram 15.5% no trimestre até Agosto (18.7% no trimestre até Julho), em variação homóloga, com subidas de 13.8% no mercado nacional (16.3%) e de 17% no mercado externo (20.7%). Apesar do abrandamento das encomendas, a manutenção de um crescimento significativo (sobretudo no mercado externo) sugere que a produção industrial poderá apresentar uma evolução mais favorável nos próximos meses.



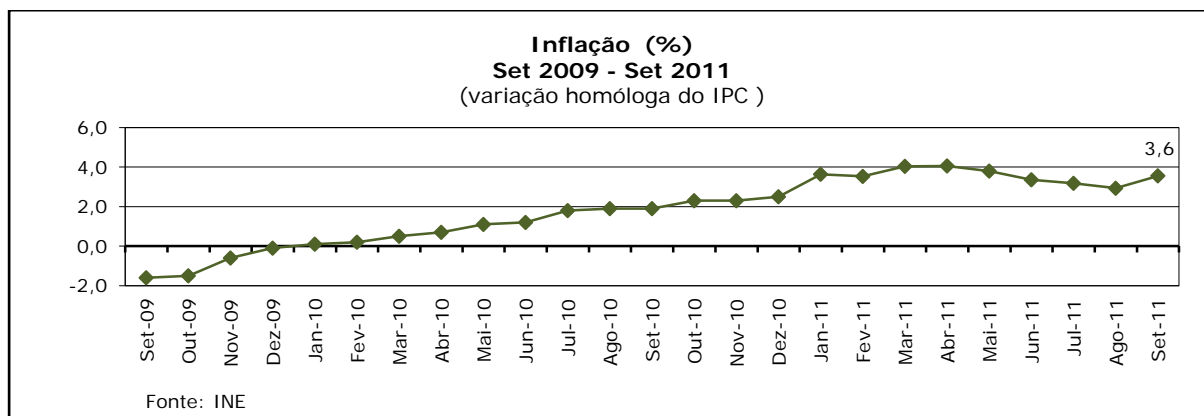
(iii) a variação homóloga de -0.7% no índice de **emprego industrial**, de 1.3% no índice de **horas trabalhadas** e de 0.4% no índice de **remunerações** (-0.8%, -1.2% e 2% em Julho, respectivamente, com ajustamento de calendário); em média anual, as variações situaram-se em -1.2%, -1% e 0.9%.



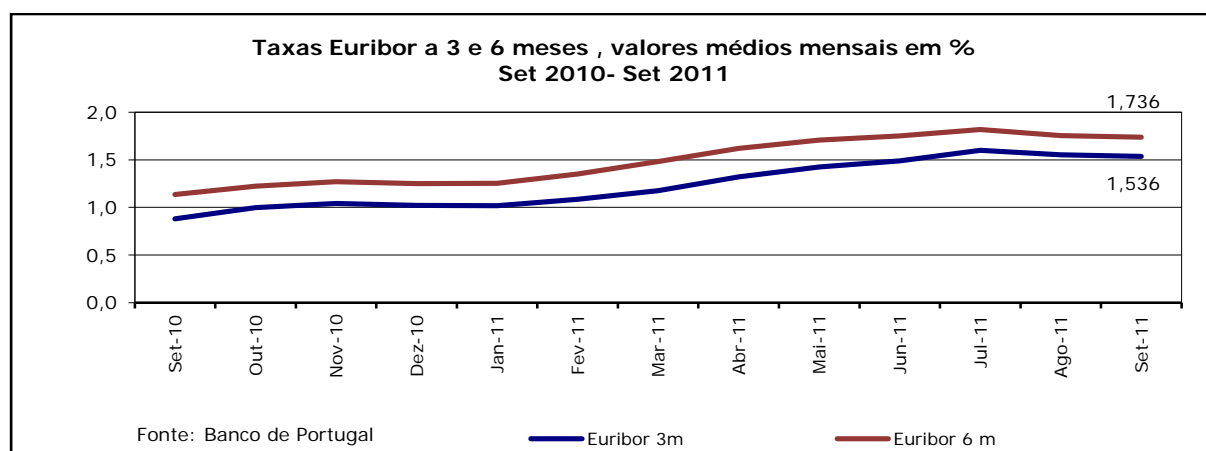
Em Agosto, a **taxa de desemprego** nacional ter-se-á mantido em 12,3%, após dois meses consecutivos de descida (valores corrigidos de sazonalidade), de acordo com estimativas do Eurostat.



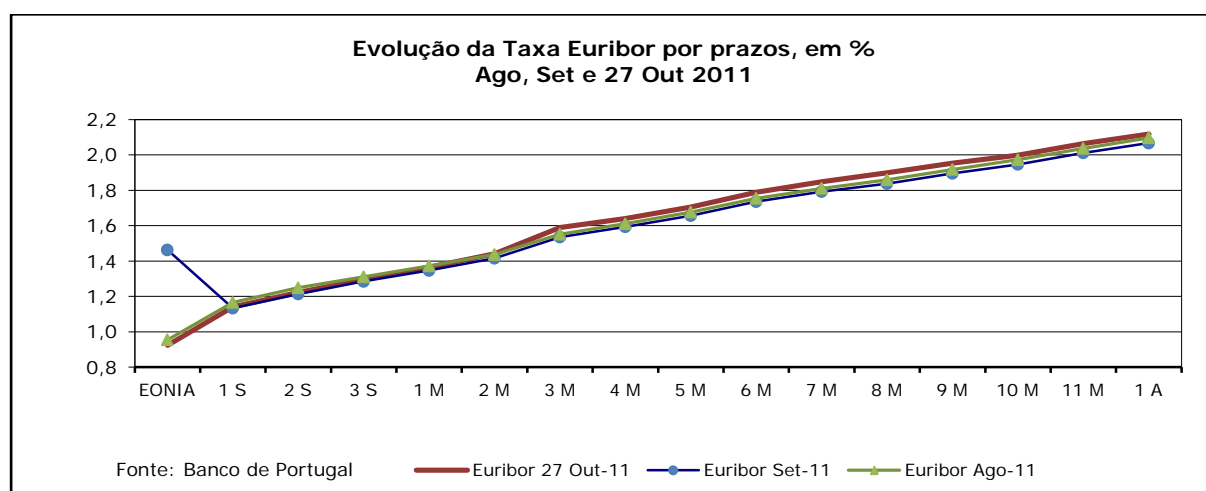
A taxa de **inflação** homóloga medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) subiu para 3,6% em Setembro (2,9% em Agosto), invertendo a trajetória de descida dos últimos meses. A inflação foi de 2,5% sem as rubricas voláteis de energia e bens alimentares não transformados (1,8% em Agosto). A variação média anual do IPC aumentou de 3,1% para 3,3%. O IHPC registou variações similares em Setembro (homóloga de 3,5% e média anual de 3,2%).



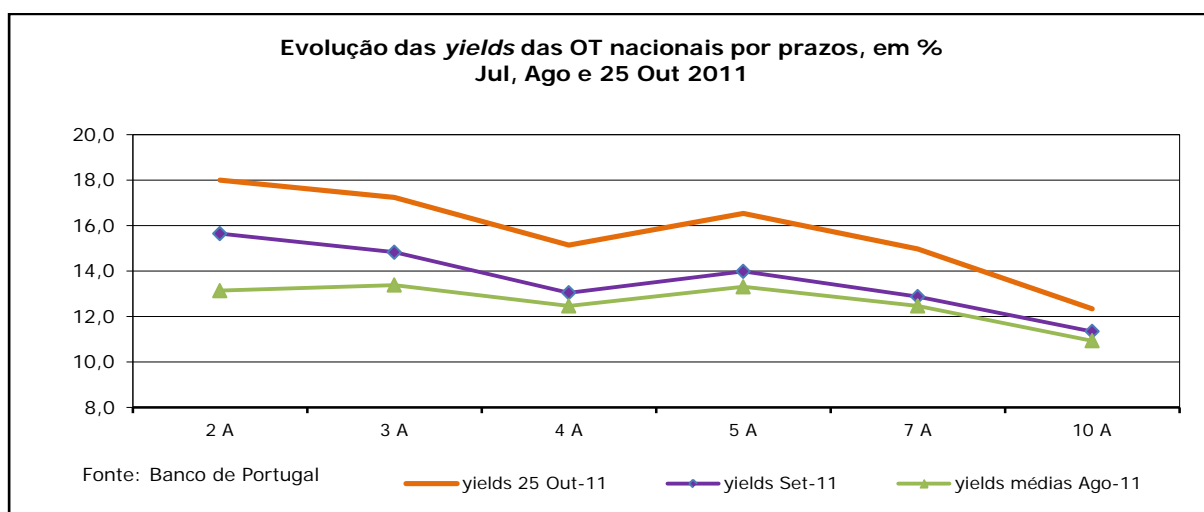
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor** a 3 e 6 meses recuaram pelo segundo mês consecutivo em **Setembro**, em média mensal (para 1.536% e 1.736%, respectivamente, após 1.552% e 1.755% em Agosto), dada a expectativa de uma pausa ou mesmo inversão no ciclo de subidas de taxas do BCE em face da deterioração prevista da economia do euro. Pelo contrário, a evolução das taxas Euribor em comparação de final de mês pautou-se por uma subida (para 1.554% e 1.753% nos dois prazos referidos, após 1.542% e 1.749%), reflectindo a progressão verificada na parte final de Setembro em resultado da diminuição da oferta de fundos no mercado interbancário, com os receios de "haircuts" (perdão de dívida) acentuados de dívida grega a aumentarem os riscos de contraparte e a levarem a um aumento dos depósitos junto do BCE para níveis comparáveis com o início da crise financeira.



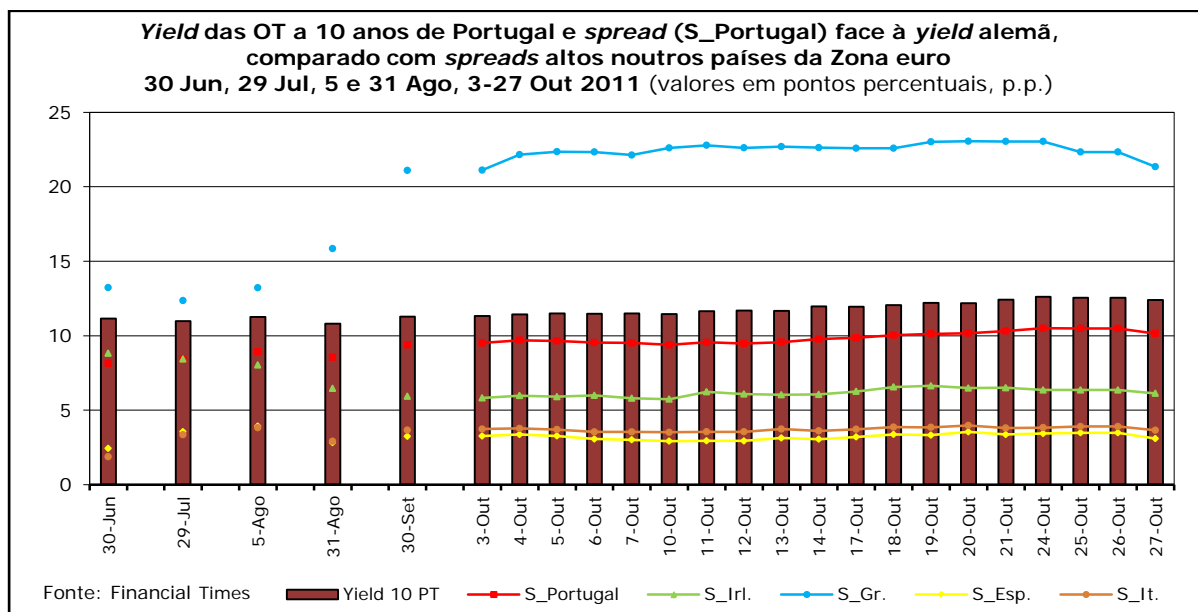
A subida das taxas Euribor prosseguiu de forma bastante mais gradual em **Outubro** (para 1.59% nos 3 meses e 1.788% nos 6 meses, no dia 27), para o que terão contribuído as medidas do BCE com vista a reduzir as tensões nos mercados, anunciadas na reunião de dia 6. Este aumento ligeiro das taxas Euribor revelou-se um pouco mais forte nas maturidades superiores, traduzindo-se num reforço ténue da **inclinação da curva de rendimentos**.



No mercado secundário de dívida, as **yields médias** das obrigações do Tesouro português subiram em **Setembro** (para 15.64% no prazo de 2 anos, 13.98% nos 5 anos e 11.34% nos 10 anos) devido ao agravamento da crise de dívida soberana na Europa, dado o contágio à Itália e Espanha e a necessidade de "haircuts" superiores da dívida grega, tornando ainda mais premente um plano de recapitalização da banca europeia. O movimento de subida agravou-se em **Outubro**, tendo-se registado um aumento das *yields* diárias para 18% nos 2 anos, 16.53% nos 5 anos e 12.34% no dia 25. Contudo, o acordo alcançado na Cimeira de dia 26 permitiu uma correcção em baixa da *yield* nacional no dia 27, de acordo com a informação disponível. O aumento das *yields* até à Cimeira de dia 26 revelou-se superior nos prazos inferiores (os mais arriscados na actual situação de ajuda externa), agravando a **inclinação** negativa (invertida face ao normal) **da curva de rendimentos**.



A evolução das *yields* nacionais a 10 anos seguiu o **prémio de risco** medido pelo diferencial face ao referencial alemão (*bund*) nesse prazo. Esse diferencial (*spread*) subiu de 8.55 pontos percentuais no final de Agosto, para 9.38 p.p. no fim de **Setembro** (dados do Financial Times). No mesmo período, o *spread* da Grécia aumentou de 15.85 p.p. para 21.1 p.p., a reflectir a perspectiva de "haircuts" adicionais, contrastando com a descida do diferencial da Irlanda (de 6.46 para 5.93 p.p.), que constitui um caso de sucesso entre os países em ajuda externa, já com taxas de variação real do PIB positivas. Por sua vez, os *spreads* de Espanha e Itália registaram uma subida no período referido, mas permaneceram abaixo dos níveis de 5 de Agosto (o dia anterior à reactivação do programa de compra de títulos de dívida do BCE, alargado a estes dois países). Já em **Outubro**, os *spreads* de todos os países acima mencionados aumentaram de forma ligeira e gradual até dia 24 (para 10.5 p.p., no caso de Portugal), e recuaram depois na sequência das cimeiras europeias (no dia 27, os valores situaram-se em 10.15 p.p. em Portugal, 21.35 p.p. na Grécia, 6.13 p.p. na Irlanda, 3.09 p.p. na Espanha e 3.65 p.p. na Itália).



Na **bolsa** portuguesa, o índice de referência PSI-20 desvalorizou-se pelo sétimo mês consecutivo em Setembro (variação de -6.8% em comparação de final de mês, para 5891.06 pontos), igualando, desta vez, a perda do referencial europeu Euronext-100. Já em Outubro, o índice nacional evidenciou uma descida até 5840.1 pontos no dia 26 (um dos níveis mais baixos em 8 anos, traduzindo uma queda de 0.9% face ao final de Setembro, com destaque para o recuo da banca) em claro contraste com a recuperação de 5.9% do Euronext-100. No dia 27, as bolsas reagiram em forte alta ao acordo da Cimeira europeia, tendo o PSI-20 registado uma subida abaixo da média (2.6%, face a 4.9% no Euronext-100).

Relativamente às **contas externas**, os dados mais recentes da Balança Corrente mostraram um défice de 8750 m.e. entre Janeiro a Agosto de 2011, o que representa uma queda homóloga de 23.2% (2646 m.e.), com melhorias nas principais componentes, excepto na balança de rendimentos. O excedente da Balança de Capital aumentou 30.3% em variação homóloga, para 1117 m.e..

A síntese de **execução orçamental** de Janeiro a Setembro (em Contabilidade Pública, óptica de caixa) apresentou uma redução homóloga de 29.5% (2744 m.e.) no défice do subsector Estado, para 6562 m.e. A **receita** aumentou 5.1%, valor que se situou abaixo da meta orçamental de 6.7% devido a receitas não fiscais abaixo do esperado (sobretudo dividendos), tendo a receita fiscal aumentado acima do previsto (5.4%, face a uma meta de 4.6% para o ano). A **despesa** registou uma variação de -3.8% (9.2% na despesa de capital, 12.7% nos juros da dívida e -6.8% na despesa corrente primária, incluindo variações de -10.5% na despesa com pessoal e -6.7% nas transferências correntes), que compara com uma meta de -1.5%. O saldo positivo dos Serviços e Fundos Autónomos e da Segurança Social também melhorou em termos homólogos (141 m.e.), mais do que compensando a redução do excedente da Segurança Social (em 84 m.e.). Deste modo, o saldo agregado destes subsectores mais o

subsector Estado melhorou 2800 m.e. (de -7400 para -6400 m.e.). A informação disponível das restantes administrações públicas é mais atrasada: o excedente da Administração Local aumentou nos primeiros oito meses do ano (para 209 m.e., face a 157 m.e. no período homólogo) e a Administração Regional registou uma saldo positivo de 4 m.e. no primeiro semestre (não há informação homóloga disponível para comparação).

Note-se que estes dados, numa óptica de caixa, diferem da lógica de compromisso 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.

CIP/DAE – Nuno Torres  
28/10/2011  
Conj Econ\_Outubro 2011.doc