

CONJUNTURA ECONÓMICA

- Novembro 2011 -

MUNDO

Nos dias 3 e 4 de Novembro, os líderes do G20, reunidos em Cannes, mostraram preocupação com o enfraquecimento da retoma económica (particularmente nas economias avançadas, deixando o desemprego em níveis inaceitáveis), o aumento das tensões nos mercados financeiros (sobretudo devido aos riscos soberanos na Europa), os sinais de abrandamento das economias emergentes, a volatilidade dos preços das matérias-primas e a persistência dos desequilíbrios globais. Para enfrentar estes desafios, o G20 adoptou um conjunto de decisões, das quais se destacam, no âmbito do reforço da estabilidade do Sistema Monetário Internacional, as propostas do FMI para a adopção de linhas de liquidez precaucionais e uma maior flexibilidade na provisão de liquidez de curto prazo a países com fundamentais robustos sujeitos a choques exógenos.

No dia 22, o **FMI** cumpriu o prometido e anunciou o **reforço dos mecanismos de empréstimo e cedência de liquidez**, através: **(i)** da substituição da linha precaucional de crédito por uma **linha precaucional e de liquidez mais flexível e abrangente para países com bons fundamentais**, prevendo acordos de liquidez a 6 meses ou programas de 12 a 24 meses; **(ii)** **um novo instrumento de financiamento rápido**, que consolida os anteriores mecanismos de ajuda a desastres naturais e assistência pós-conflito, podendo agora ser também usado para atender a necessidades urgentes ao nível da balança de pagamentos, incluindo os resultantes de choques exógenos; **(iii)** **revisão da filosofia de acesso** para ter em conta aspectos mais qualitativos e prospectivos das políticas e do seu enquadramento, procurando ainda melhorar a transparência dos processos de decisão.

Em termos práticos, **perspectiva-se que os novos mecanismos de empréstimo do FMI possam responder a eventuais necessidades de grandes países da zona euro** que o Fundo Europeu de Estabilização Financeira não tem capacidade de atender, como a Itália e a Espanha. Alguns analistas apontam que o FMI poderá financiar-se no BCE, que está proibido de financiar directamente os países do euro.

A **directora-geral do FMI**, Christine Lagarde, afirmou que "uma recessão como a de 2008 está a desenrolar-se perante os nossos olhos", tendo pedido aos EUA para "não deixarem cair a Europa", até porque a actual crise soberana poderá ter enormes consequências a nível global, incluindo a economia norte-americana. Segundo Lagarde, a solução para a actual situação é uma mudança política, sob pena de estagnação do crescimento, elevado desemprego e revoltas sociais como efeitos da turbulência e da desordem dos mercados financeiros.

No dia 28 de Novembro, foram divulgadas as **previsões de Outono da OCDE**, que espera um abrandamento do **PIB mundial** de uma variação real de 5% em 2010, para 3.8% em 2011 e 3.4% em 2012, recuperando depois o ritmo de crescimento em 2013 com uma subida de 4.3%, isto assumindo que os líderes políticos actuam decisivamente para travar a crise de dívida e evitar uma forte contracção do crédito, falhas sistémicas na banca e excessiva consolidação fiscal. No caso do **comércio mundial**, a OCDE prevê que a taxa de crescimento passe de 12.6% em 2010, para 6.7% em 2011, 4.8% em 2012 e 7.1% em 2013.

EUA

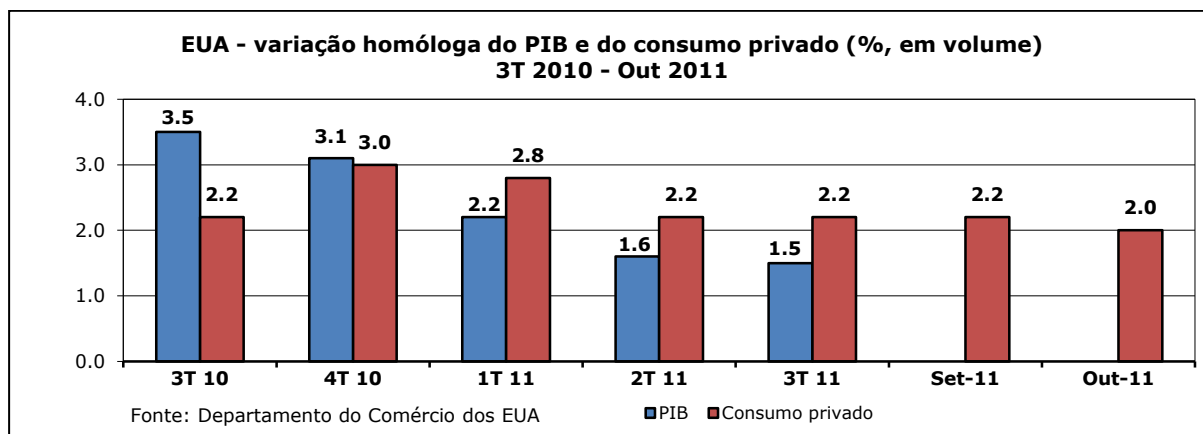
Destacam-se, abaixo, algumas notícias de **envolvente** dos EUA.

No dia 14 de Novembro, o Presidente dos EUA, **Barak Obama**, endureceu o discurso sobre a **política cambial chinesa** e considerou que o processo de apreciação do yuan poderá ser feito "muito mais rapidamente". No dia 16, Obama mostrou-se "profundamente preocupado" com a **crise de dívida soberana** na zona euro, tendo pedido uma acção mais decisiva dos líderes europeus para "apoiar o projecto europeu" e sinalizar aos mercados que "farão tudo o que for preciso".

No dia 23 de Novembro, as três principais agências de notação de crédito consideraram que o **fracasso nas negociações bipartidárias para a consolidação orçamental** de médio prazo (horizonte temporal de 10 anos) não irá afectar o **rating** soberano dos EUA a curto prazo, mas sublinharam que se mantêm vigilantes relativamente às contas públicas dos EUA. A Comissão bipartida de republicanos e democratas encarregue das negociações não conseguiu um acordo no prazo estipulado (final de dia 22), num contexto marcado pela realização de eleições em Novembro de 2012, pelo que se aplicam os limites de despesa federal resultantes do acordo alcançado em Agosto. No dia 25, a **Moody's** foi mais longe e avisou as autoridades norte-americanas que cortará o **rating** máximo dos EUA se os referidos limites automáticos de despesa não forem accionados. No dia 28, a agência **Fitch** colocou o **rating** soberano dos EUA sob perspectiva negativa (algo que já fora feito pela Moody's; a Standard & Poor's cortou mesmo o **rating** em Agosto)

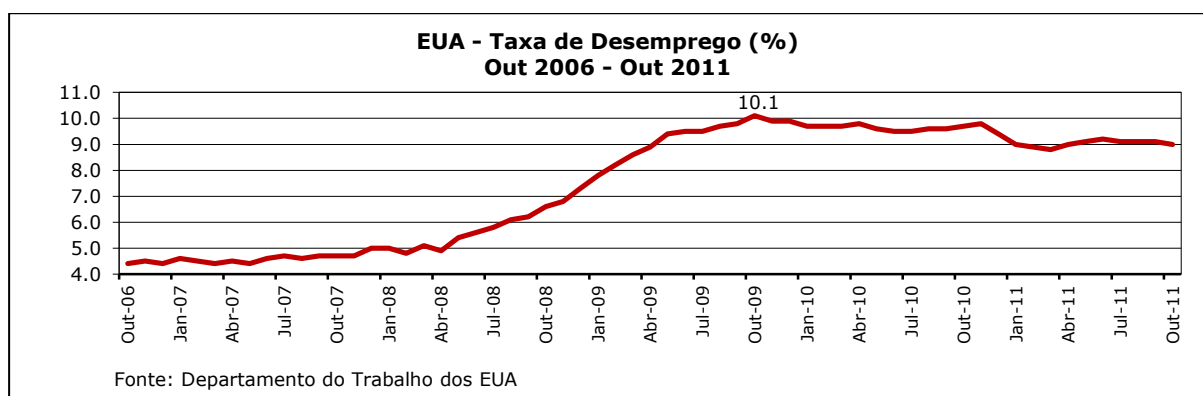
Nas **previsões de Outono**, a **OCDE** espera que o crescimento da economia norte-americana se reduza para 1.7% em 2011 (3% em 2010), subindo depois de forma ligeira nos dois anos seguintes, para 2% em 2012 e 2.5% em 2013. A OCDE aponta como principal risco destas previsões a falta de um acordo para um plano de consolidação orçamental credível de médio prazo.

Quanto a dados de conjuntura, a revisão do **PIB** norte-americano no terceiro trimestre resultou num crescimento homólogo de 1.5% (1.6% nas primeiras estimativas), que traduz um ligeiro abrandamento face ao trimestre anterior (1.6%). Dados mais recentes, relativos a Outubro, mostraram uma desaceleração do **consumo privado** (variação homóloga de 2%, face a 2.2% no terceiro trimestre), a componente com maior peso no PIB.



Em Outubro, o **índice dos indicadores avançados** do Instituto Conference Board aumentou 0.9%, após vários meses em abrandamento (até uma variação mensal de 0.1% em Setembro), o que reduz o risco de uma nova recessão num futuro próximo.

A **taxa de desemprego** norte-americana reduziu-se para 9% em Outubro (9.1% em Setembro), traduzindo o valor mais baixo desde Abril.



A **Reserva Federal** manteve os seus principais referenciais de política monetária na reunião de 2 de Novembro (taxa de *fed funds* entre 0 e 0.25% e dimensão do balanço), apesar de assumir "riscos descendentes significativos nas perspectivas económicas, incluindo tensões nos mercados financeiros globais", que levaram a uma revisão em baixa das previsões do PIB (para variações homólogas reais no quarto trimestre de 1.6%-1.7% em 2011 e 2.5%-2.9% em 2012, face a 2.7%-2.9% e 3.3%-3.7% em Junho, respectivamente). Foi ainda confirmada a continuação do programa de extensão da maturidade da carteira de obrigações. Na conferência de imprensa que se seguiu à reunião, o Presidente da Reserva Federal admitiu a introdução de novos estímulos à economia, nomeadamente a compra de obrigações hipotecárias dos bancos para apoiar o mercado imobiliário.

Entretanto, soube-se também que a Reserva Federal requereu aos 31 maiores bancos do país a realização de testes de stress severos para avaliar se têm capital suficiente para suportar o impacto de uma recessão significativa (queda de 8% do PIB e de 21% nos preços das casas) e um choque accionista global (semelhante ao de final de 2008, mais um cenário com fortes choques financeiros na Europa) nos seus portefólios de crédito e financeiros. Para

assegurar um adequado planeamento e controlo dos riscos, a Reserva Federal irá requerer e avaliar os planos de capital dos bancos, podendo proibir a remuneração accionista nos casos em que os planos não sejam sólidos.

EUROPA

Em Novembro, a **envolvente** europeia continuou a ser dominada pela crise de dívida soberana na zona do euro.

Na **Grécia** e na **Itália**, os respectivos primeiros-ministros demitiram-se para dar lugar a governos técnicos de transição antes da realização de novas eleições, de modo a acalmar os receios dos mercados em torno dos dois países, que foram o centro das atenções no início de Novembro (na Grécia por causa da hipótese de um referendo às decisões da Cimeira Europeia, e na Itália devido às pressões para a saída de Berlusconi para uma aplicação credível de reformas). Na **Espanha**, as eleições antecipadas de 20 de Novembro ditaram a vitória do Partido Popular, seguindo-se um aumento das yields soberanas nos mercados de dívida e o desmentido de um pedido de ajuda externa no dia 25.

Na segunda quinzena de Novembro, o **carácter sistémico da crise de dívida soberana da zona euro** ganhou consistência com a subida dos prémios de risco de alguns países do centro, como a França e a Áustria, e a colocação de apenas 60% do montante previsto num leilão de dívida realizado pela Alemanha.

O Comissário Europeu dos Assuntos Económicos, Olli Rehn, afirmou mesmo, no dia 21, que a crise de dívida soberana chegou ao núcleo do euro.

No dia 15, o Parlamento Europeu aprovou um regulamento com **medidas inéditas para travar a especulação com dívida soberana** (como um quadro harmonizado para a restrição de vendas a descoberto, incluindo posições em *Credit Default Swaps*), ainda a aprovar formalmente pelo Conselho de ministros, mas para vigorar apenas a partir de Novembro de 2012.

No mesmo dia, a Comissão Europeia apresentou propostas de **regulamentação das agências de rating**, incluindo a possibilidade de instauração de processos judiciais por parte dos investidores lesados por má conduta ou negligência, como terá sucedido em Novembro com um anúncio errado de corte de notação da França pela Standard & Poor's, levando à subida dos prémios de risco do país.

No dia 21, uma nota semanal da agência **Moody's** alertou que a subida dos custos de financiamento do Governo francês poderá colocar em risco rating máximo da França, caso se mantenham elevados por um período prolongado, ampliando os actuais desafios orçamentais causados pela deterioração das perspectivas de crescimento.

No dia 23, a **Comissão Europeia** apresentou um conjunto de propostas designado "uma **nova acção para o crescimento, governação e estabilidade**", com 4 grandes componentes interligadas: (i) as prioridades económicas em 2012 para promoção do crescimento; (ii) novo regulamento para reforçar a vigilância orçamental na zona euro, prevendo a submissão dos projectos de Orçamentos do Estado à análise da Comissão Europeia e a criação

de painéis orçamentais independentes em todos os países da zona do euro; (iii) novo regulamento para reforçar a governação económica e orçamental nos países que enfrentem ou sejam ameaçados por acentuada instabilidade financeira, destacando-se: a possibilidade do Conselho "recomendar" a um país que recorra a assistência financeira; a sujeição dos países sob programas de assistência, como Portugal, a uma "vigilância reforçada" das autoridades europeias até que 75% do empréstimo europeu esteja pago; (iv) um Livro Verde para a introdução de obrigações de estabilidade, com 3 modalidades de eurobonds (emissão conjunta de dívida na zona do euro): uma com substituição total das emissões de dívida nacionais, outra com substituição parcial, e uma terceira com substituição parcial e garantia limitada da dívida. A última opção não exige a alteração dos tratados, mas é mais limitada.

No que se refere à introdução de **eurobonds**, o ponto mais polémico das propostas, a posição do Governo alemão manteve-se inalterada, considerando que não constitui uma solução para a actual crise de dívida, pelo que a proposta é "desadequada" nesta altura, só fazendo sentido a sua colocação numa fase posterior de maior integração, com harmonização de políticas e uma união fiscal.

No dia 24, o **Presidente francês** e a **Chanceler alemã** estiveram reunidos e anunciaram que irão apresentar na cimeira europeia de 9 de Dezembro uma **proposta conjunta de alteração aos tratados europeus para melhorar a governação da zona euro**. O único detalhe fornecido sobre a proposta foi a de que o mandato do BCE não sofrerá qualquer alteração.

Na reunião participou também o novo **Primeiro-ministro de Itália**, Mario Monti. Merkel e Sarkozy manifestaram a sua confiança em Monti e no empenho de Itália na resolução da crise de dívida soberana, "afirmando-se conscientes que o colapso de Itália levará, inevitavelmente, ao fim do euro e a uma interrupção do processo de integração europeia com consequências imprevisíveis".

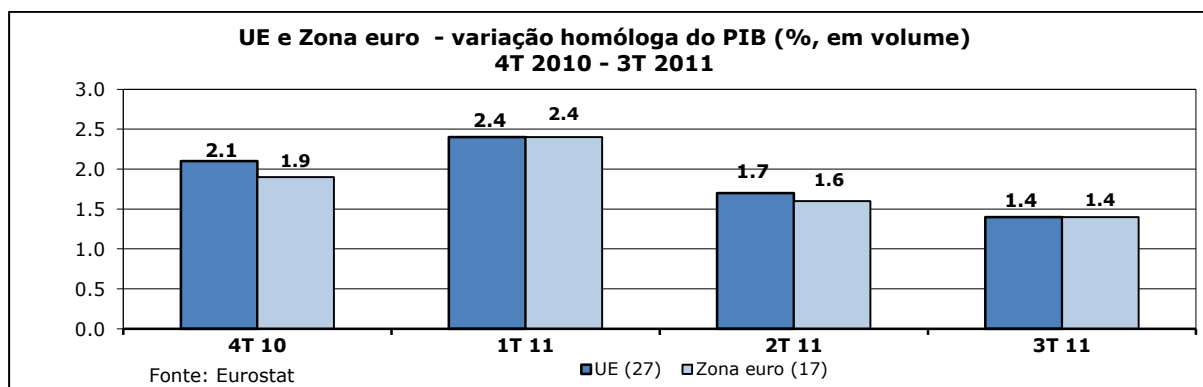
No dia 28, já com a *yield* soberana italiana próximo dos 8%, o FMI desmentiu que estivesse a ser negociado com a Itália um programa de assistência.

Dados os **receios de desintegração da zona euro**, o ministro das Finanças alemão garantiu, no dia 28, que está a ser ultimada uma **solução "rápida"**, conducente a uma "União de Estabilidade". Os mercados de acções reagiram em alta, na expectativa de que Berlim, a troco da cedência de soberania dos Estados, sobretudo em matéria fiscal, aceite um papel mais interventivo do BCE no mercado de dívida para travar a crise.

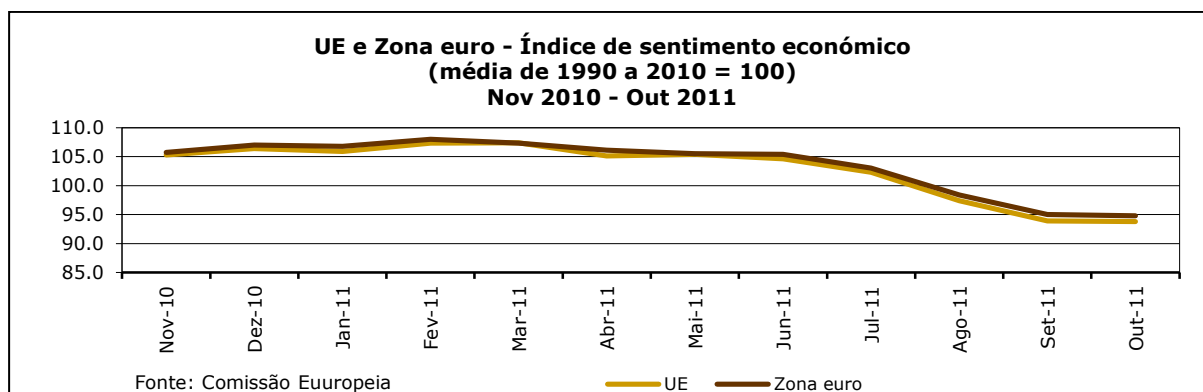
Em termos de **previsões**, destacam-se as **projeções de Outono da Comissão Europeia**, divulgadas a 10 de Novembro. Os valores de crescimento económico europeu foram revistos em baixa, sobretudo em 2012, devido à deterioração da confiança e à turbulência financeira, que estão a afectar a procura interna (a par com a consolidação orçamental), e ao enfraquecimento da economia global, que penaliza as exportações europeias. As novas projecções de crescimento real do **PIB** para a **zona euro** são de 1.5% em 2011, 0.5% em 2012 (1.6% e 1.8% nas anteriores previsões, respectivamente) e 1.3% em 2013, enquanto as referentes à **UE** são de 1.6% em 2011, 0.6% em 2012 (1.8% e 1.9% nas anteriores projecções) e 1.5% em 2013. Os valores de **inflação** praticamente não foram alterados.

As **previsões da OCDE** para o crescimento do **PIB da zona euro** são de 1.6% em 2011, 0.2% em 2012 e 1.4% em 2013, sendo menos optimistas do que as da Comissão nos dois últimos anos de projecção. No 4º trimestre de 2011 e 1º de 2012, a OCDE prevê mesmo quedas homólogas do PIB da zona euro (-1% e -0.4%, respectivamente). A OCDE apelou a medidas rápidas decisivas dos líderes europeus – reforço do FEEF conjugado com uma maior utilização do balanço do BCE, mais um reforço das medidas de governação para evitar o risco moral – para travar a crise de dívida soberana europeia, que considera o maior risco para a economia global.

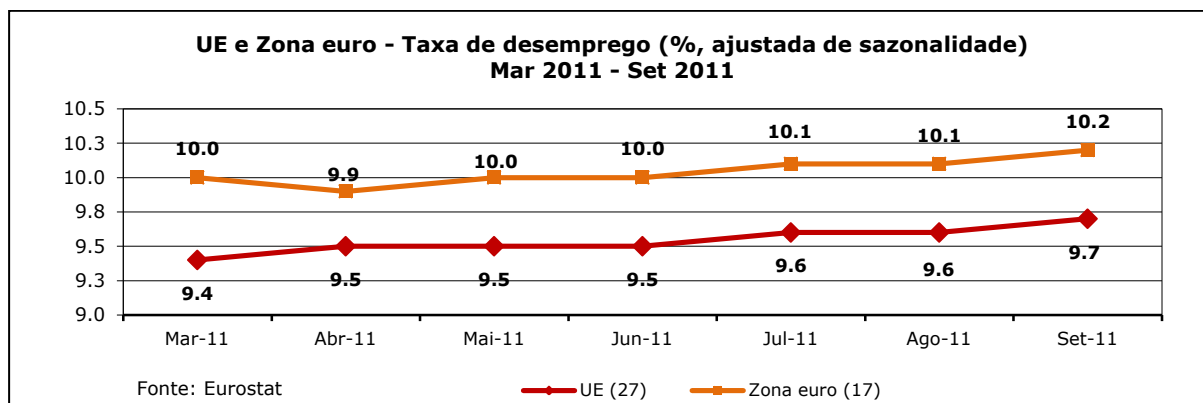
Quanto a **dados de conjuntura**, o **PIB** da UE e da zona do euro voltou a abrandar no terceiro trimestre, em termos homólogos, embora de forma menos significativa (variações reais de 1.4% nas duas áreas, após 1.7% e 1.6% no segundo trimestre, respectivamente, segundo a estimativa rápida do Eurostat). As variações em cadeia (corrigidas de sazonalidade) permaneceram em 0.2% nas duas áreas, em termos reais.



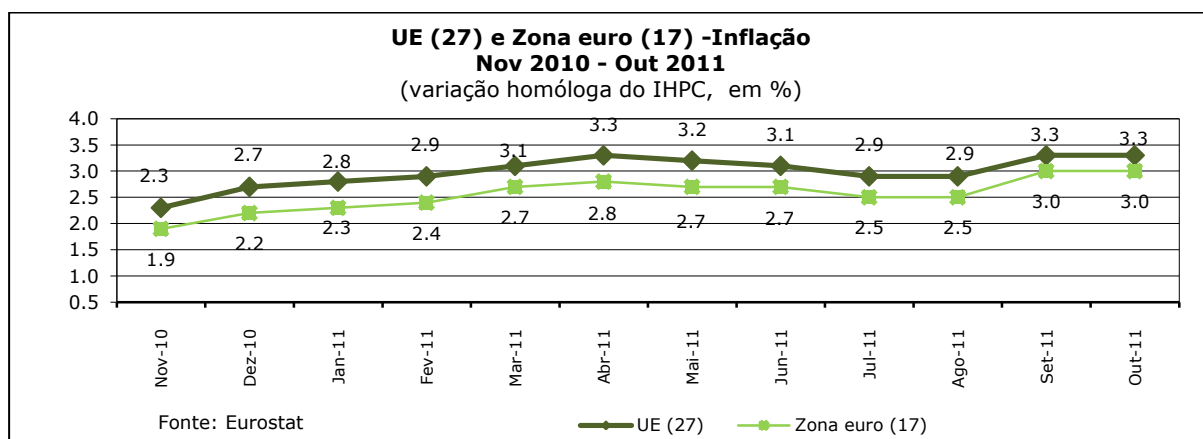
No que se refere a indicadores avançados, os **índices de sentimento económico** da zona do euro e da UE voltaram a recuar em Outubro (dados da Comissão Europeia), embora de forma já pouco significativa, mantendo-se abaixo da média desde 1990, pelo terceiro mês consecutivo, nos dois casos. O movimento descendente do índice, ainda que desagradado, continua a sugerir um abrandamento da economia europeia nos próximos meses.



De acordo com dados revistos, a **taxa de desemprego** aumentou 0.1 pontos percentuais (p.p.) na UE e na zona do euro em Setembro (para 9.7% e 10.2%, respectivamente), após uma subida de igual magnitude em Julho.



Em Outubro, a taxa de **inflação** homóloga medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) manteve-se em 3% na zona euro e 3.3% na UE. A variação média anual do IHPC voltou a aumentar de forma ligeira (0.1 pontos percentuais, para 2.6% na zona euro e 3% na UE).

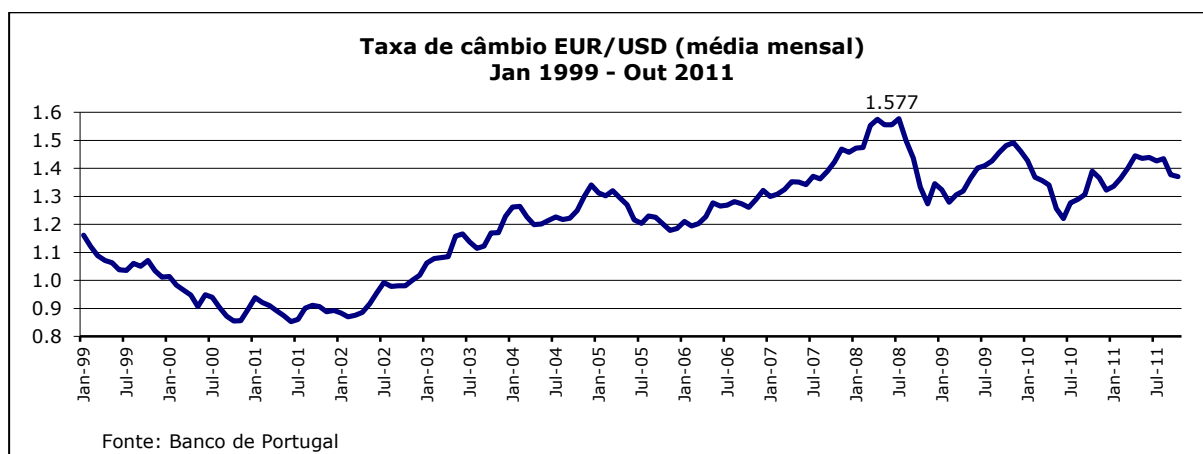


No dia 3 de Novembro, o **Banco Central Europeu (BCE)** anunciou uma descida de 0.25 pontos percentuais nas suas taxas de juro directoras (para 1.25%, no caso da taxa aplicável às principais operações de refinanciamento), na primeira reunião liderada pelo novo Presidente Mário Draghi. A inversão do ciclo de subidas das taxas directoras (após aumentos de 0.25 pontos em Abril e Julho) foi justificada pela deterioração das perspectivas económicas (queda da confiança e piores condições de financiamento, devido às tensões nos mercados financeiros) e pela moderação esperada da taxa de inflação para menos de 2% em 2012, tendo também em conta o ritmo moderado de expansão monetária. O BCE assegurou ainda a provisão de liquidez necessária aos bancos da zona euro, mas chamando a atenção que as medidas não *standard* adoptadas nos períodos maior tensão financeira são temporárias por natureza.

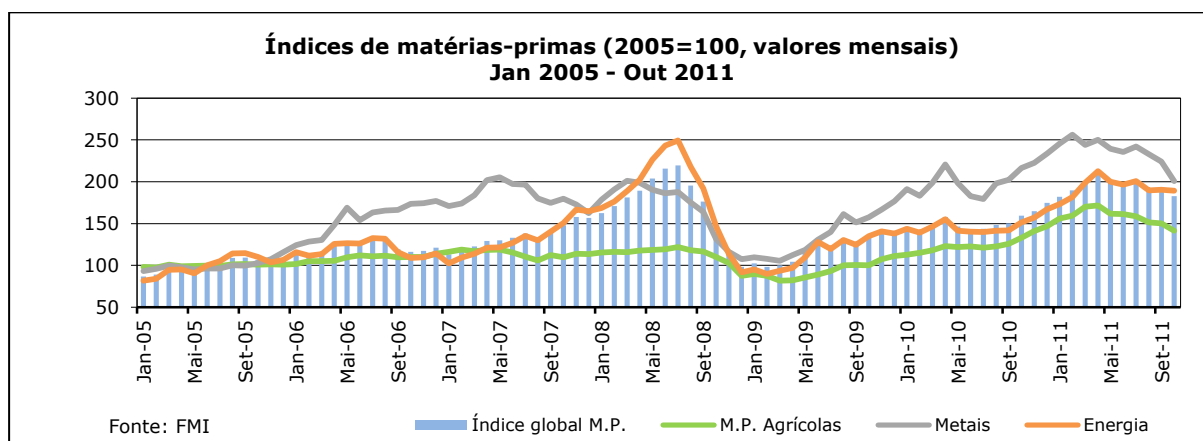
No dia 24, foi noticiado (mas sem confirmação oficial) que o BCE está a ponderar alargar o prazo máximo da cedência de liquidez para 2 a 3 anos (face ao actual máximo de um ano em empréstimos não convencionais) com vista a travar o clima de desconfiança no mercado interbancário, reflectido na subida dos depósitos da banca junto do BCE e no aumento das taxas Euribor.

COTAÇÕES INTERNACIONAIS

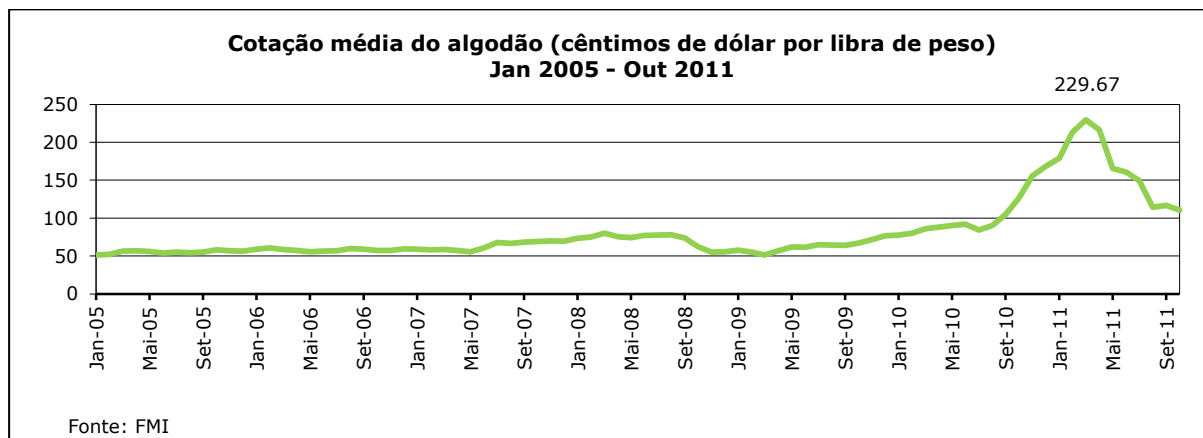
A cotação média mensal do **euro** face ao dólar recuou 0.5% em **Outubro** (para 1.3706 dólares por euro), apesar de alguma recuperação da cotação diária na parte final do mês, na expectativa de que as decisões da Cimeira Europeia de 26 de Outubro pudessem travar a crise da zona euro. A descida do euro acentuou-se em **Novembro** (até 1.3348 dólares no dia 28) em face do agravamento da crise de dívida soberana, primeiro com a hipótese de um referendo ao euro na Grécia e a pressão de demissão de Berlusconi em Itália, e depois com os sinais de contágio a alguns países do centro, como França e Áustria, e os rumores de resgate a Espanha e Itália já perto do final do mês.



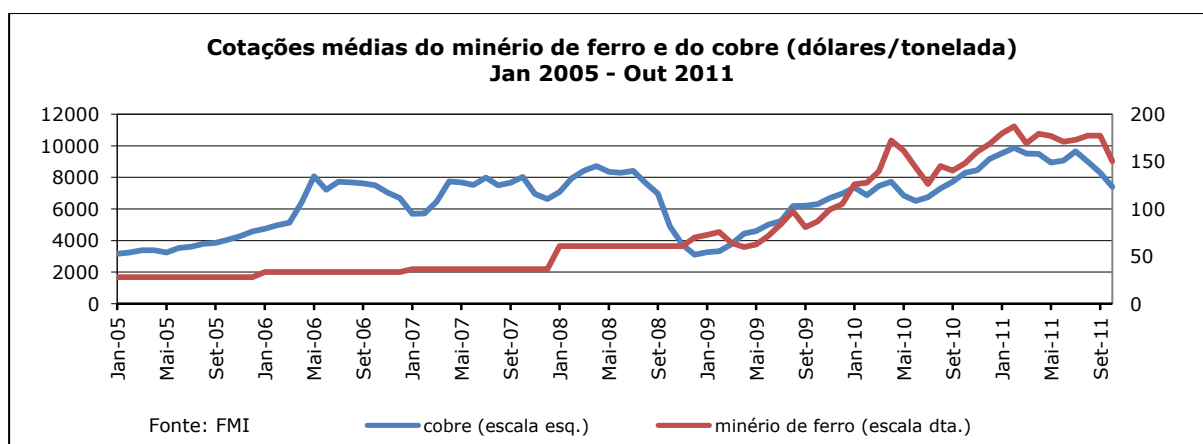
O **índice global de matérias-primas** recuou pelo terceiro mês consecutivo em Outubro (3%, para o mínimo desde Janeiro), reflectindo a apreciação do dólar e possibilidade de uma nova recessão mundial numa conjuntura marcada pela incerteza em torno da crise de dívida europeia. A descida abrangeu as principais componentes, mas incidiu com maior magnitude nos metais (quebra de 10.4%, que compara com as descidas de 5.8% nas matérias-primas agrícolas e de apenas 0.6% na energia). Já em Novembro, a BHP Biliton, a maior empresa mineira do mundo, mostrou alguma preocupação com as perspectivas para o sector, notando já dificuldades de acesso ao crédito por parte de alguns dos seus clientes, embora a situação não seja tão má como durante a crise financeira global de 2008. Assim, a empresa espera a manutenção de uma elevada incerteza e volatilidade dos mercados a curto e médio prazos.



No que se refere às matérias-primas agrícolas, merece realce a queda de 5.2% da cotação média do **algodão** em Outubro (para 110.61 cêntimos de dólar por libra de peso, o valor mais baixo desde Setembro de 2010), dada a perspectiva menos favorável da procura e a recuperação da oferta.

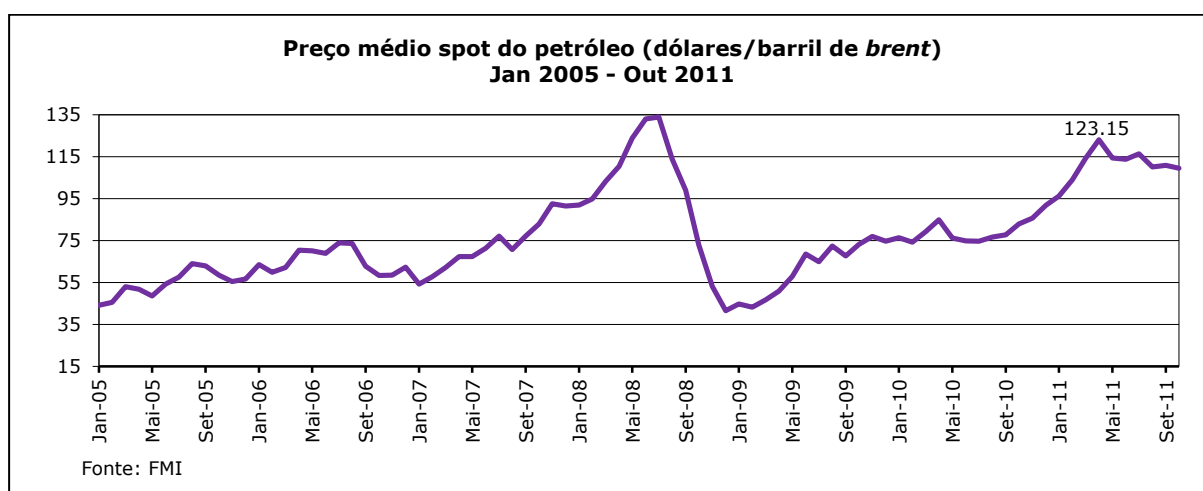


Nos **metais**, o preço médio do **cobre** recuou 10.9% em Outubro (apesar de alguma recuperação da cotação diária após a Cimeira europeia de dia 26) devido aos receios de abrandamento da procura, nomeadamente na China, onde foi divulgada uma estimativa oficial dos *stocks* de cobre bastante acima do que era esperado. Já em Novembro, a cotação do cobre foi condicionada pelo alastramento da crise de dívida europeia, embora se tenha registado uma reacção positiva à retoma da economia japonesa e alguns dados positivos nos EUA. Salienta-se ainda a queda de 15.9% da cotação média mensal do **minério de ferro** em Outubro, com os sinais de abrandamento da produção de aço na China, reflectindo a restrição do crédito. Para travar o incentivo à renúncia dos contratos a prazo após a queda acentuada do preço *spot* (uma situação também observada noutros mercados a prazo, como o do algodão), a Associação de Ferro e Aço da China (o maior comprador mundial) tem estado em negociações com os maiores grupos mineiros para generalizar os contratos mensais. De acordo com um dos responsáveis, a escassez global do minério de ferro poderá terminar já em 2013 com a entrada em produção de vários novos projectos mineiros.



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).

O preço médio do barril de **brent** recuou 1.3% em Outubro (para 109.47 dólares, o valor mais baixo desde Fevereiro), traduzindo os receios em torno da crise de dívida soberana (atenuados momentaneamente pela Cimeira europeia de dia 26) e, em menor medida, o aumento dos *stocks* nos EUA e a perspectiva de aumento da produção da Líbia. Em Novembro, a cotação diária do *brent* subiu até dia 11 (para 114.36 dólares) com a possibilidade de um novo programa de estímulo monetário da Reserva Federal, a recuperação da economia japonesa e alguns dados positivos nos EUA, mas depois corrigiu em forte baixa devido ao alastramento da crise de dívida soberana na Europa (até 107.57 dólares no dia 25), recuperando depois parte das perdas nos dias 28 (109.08 dólares), na expectativa de medidas decisivas na Europa para impedir o colapso do euro.



PORTUGAL

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

No dia 2 de Novembro, o Governo divulgou que assinou 10 **contratos para a exploração de minérios metálicos** em Portugal, no valor total de 8,6 milhões de euros, com sete empresas. O contrato mais significativo, com um investimento previsto nos próximos três anos de 3 milhões de euros, é uma concessão de ouro, prata, cobre, chumbo, zinco e minerais associados. No mesmo dia, o Governo revelou que foram assinados **13 acordos de cooperação bilateral com a Venezuela** com um potencial de alargamento das exportações em cerca de 1000 m.e. nos próximos 3 anos.

No dia 3 de Novembro, o Conselho de Ministros aprovou uma **proposta de Lei** que estabelece as condições de **recapitalização da banca com fundos do Estado**, utilizando a linha prevista para o efeito no programa de ajuda externa. No dia 16, o **ministro das finanças** afirmou que "existem ajustamentos que ainda serão feitos nos diplomas, para reflectir os comentários recebidos" e "também a evolução do entendimento europeu" sobre esta matéria.

No dia 11 de Novembro, a **Proposta de Orçamento de Estado** para 2012 foi **aprovada na generalidade** pelo Parlamento (com os votos da coligação PSD-CDS; o PS absteve-se e o resto da oposição votou contra).

No dia 16 de Novembro, a *Troika* do FMI, Comissão Europeia e BCE concluiu a **segunda avaliação regular do programa de assistência** económica e financeira a Portugal **com uma nota positiva**, abrindo caminho para o processo de autorização de desembolso da terceira *tranche* do empréstimo. A *Troika* considerou que o programa teve um bom começo, mas o seu sucesso está ainda largamente dependente da implementação de reformas estruturais potenciadoras do crescimento, nomeadamente ao nível dos mercados laboral e de produto. A proposta de orçamento de Estado de 2012 foi considerada consistente com a ambiciosa meta de défice de 4.5% do PIB, mas terá de ser acompanhada de medidas paralelas para travar a acumulação de dívidas em atraso e outros riscos orçamentais, nomeadamente relacionados com os Governos regional e local, e com o sector empresarial do Estado.

Destaca-se ainda, na **conferência de imprensa do ministro das Finanças** relativa à segunda avaliação da *troika*, a indicação de que a banca nacional deverá cumprir o **rácio de capital "core tier one"** de 9% do Banco de Portugal até final deste ano e o rácio de 9% da Agência Bancária Europeia até Junho de 2012 (mais exigente, pois implica a assunção de perdas com dívida soberana detida),¹ o que permitirá à banca estar quase em posição de cumprir o rácio de 10% exigido pelo Banco de Portugal no final de 2012.

O prémio de risco da dívida soberana portuguesa medido pelo diferencial de taxa de juro face ao diferencial alemão diminuiu após a avaliação favorável da *Troika*.

No dia 24, contudo, o prémio de risco soberano nacional registou uma forte subida devido ao corte de *rating* da agência Fitch (de BBB- para BB+, um nível já considerado investimento especulativo). Contudo, a decisão reflecte em parte o actual período de turbulência dos mercados, como fez notar o Governo português. A Comissão Europeia também desvalorizou o corte do *rating* nacional por considerar ter mais e melhor informação para avaliar a situação portuguesa. Por outro lado, a agência Standard and Poor's classifica a dívida da República portuguesa como investimento não especulativo, pelo que não há consenso.

Quanto às **previsões da Comissão Europeia para Portugal**, a quebra estimada do **PIB** foi revista em baixa no que toca a 2011 (1.9%, em vez de 2.2%), mas foi agravada relativamente a 2012 (3%, em lugar de 1.8%), sendo agora apontada uma recuperação de 1.1% em 2013. No dia 21, após serem conhecidos os dados do PIB no terceiro trimestre (analisados abaixo), o **ministro das Finanças** reduziu a previsão de quebra do PIB em 2011 para 1.6% e alinhou a queda estimada em 2012 com o valor de 3% da Comissão

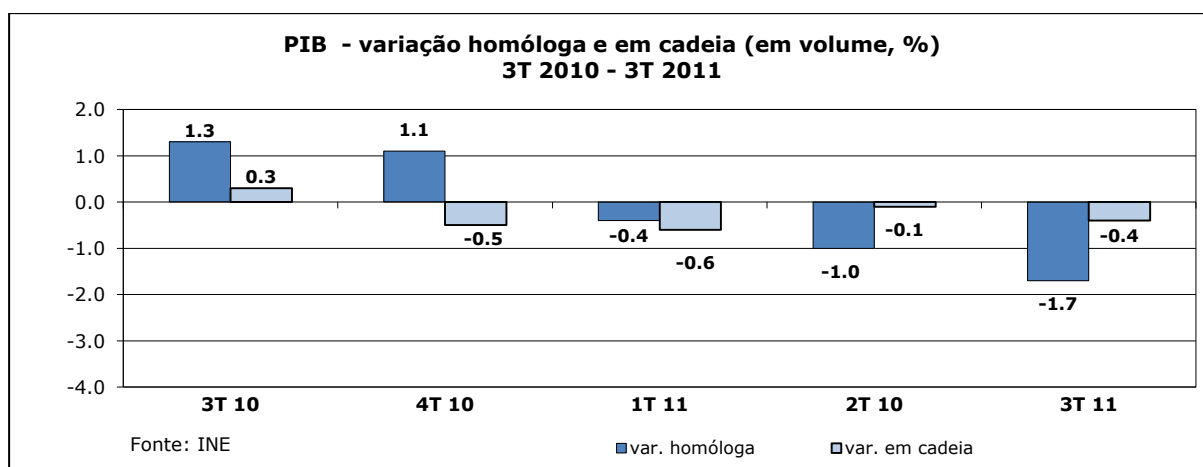
¹ O cumprimento do rácio da Agência Bancária Europeia pela CGD (que não pode recorrer à recapitalização com fundos públicos segundo o programa de assistência) será ainda acordado entre o Governo e a *Troika* no próximo ano.

Europeia, modificando, assim, o cenário macroeconómico da Proposta de Orçamento de Estado (cuja versão inicial previas quedas de 1.9% em 2011 e 2.8% em 2012).

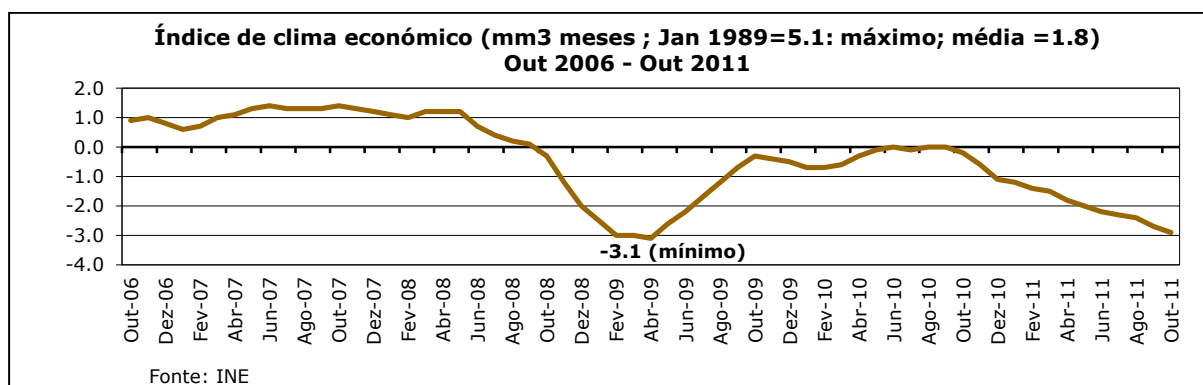
No dia 28 de Novembro, a **OCDE divulgou as projecções mais pessimistas até ao momento para a evolução do PIB nacional em 2012** (-3.2%, o pior desempenho da OCDE, que prevê uma variação de -3% para a Grécia) **e 2013** (0.5%, o pior valor da OCDE, a par com a Grécia e Itália), confirmando a variação projectada pelo Governo em 2011 (-1.6%). As previsões mostram ainda uma subida da taxa de desemprego até 14.2% em 2013 (13.7% nas previsões da Comissão).

Em termos de **dados de conjuntura**, a informação mais recente do INE sobre o **PIB nacional confirma o agravamento da recessão no terceiro trimestre, com a quebra homóloga do produto a alargar-se para 1.7%**, em termos reais (face uma descida de 1% no trimestre precedente), segundo as primeiras estimativas. A descida também se acentuou em variação trimestral, que passou de -0.1% para -0.4% (a quarta queda seguida).

De acordo com a apreciação qualitativa do INE (não há ainda dados disponíveis por grandes componentes de despesa), "a diminuição mais intensa do PIB em termos homólogos no 3º trimestre resultou sobretudo da desaceleração das exportações de bens e serviços, que ainda assim mantiveram um crescimento elevado, e da redução mais expressiva do investimento. As despesas de bens de consumo final das famílias mantiveram uma acentuada diminuição."

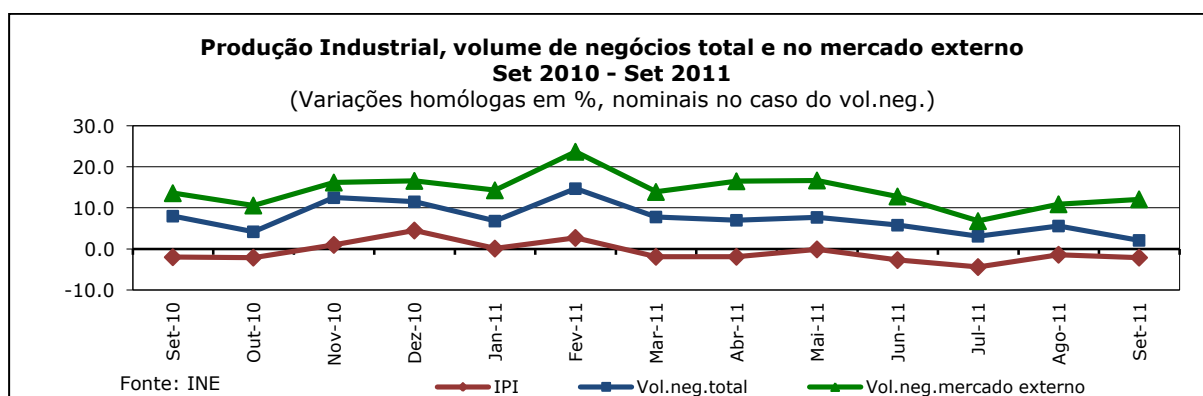


Quanto a informação avançada, destaca-se uma nova descida do **indicador de clima económico** do INE em Outubro (a décima quinta seguida, situando-se no mínimo desde Abril de 2009), que sugere um pior andamento da actividade económica nos próximos meses. Por componentes, a queda mais forte ocorreu no indicador de confiança da **indústria transformadora**, que se manteve, ainda assim, bastante acima do mínimo da série. Seguiram-se as quedas nos indicadores de confiança da **construção**, dos **consumidores**, dos **serviços** e do **comércio**, todos eles em mínimos históricos (caso da série da construção e também, desde Outubro, da dos consumidores) ou perto disso.

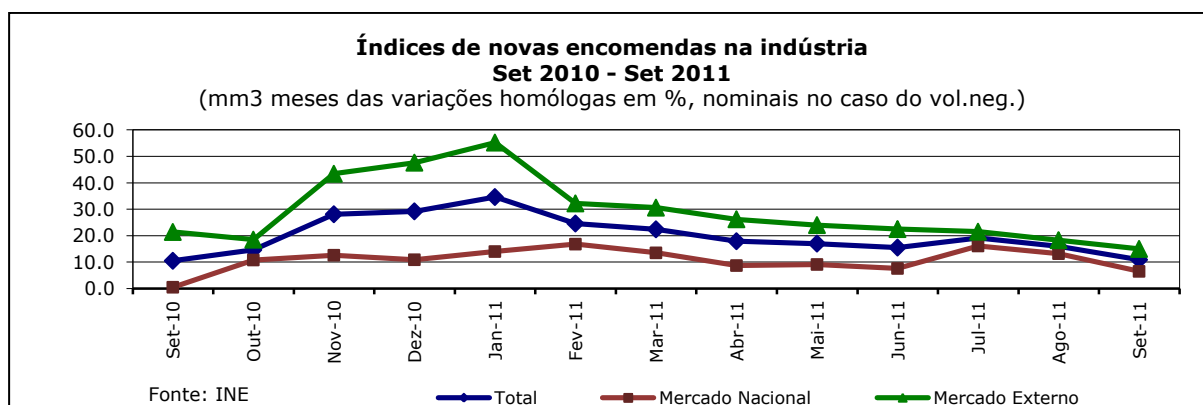


Quanto à **actividade industrial**, salienta-se, em **Setembro** (dados revistos):

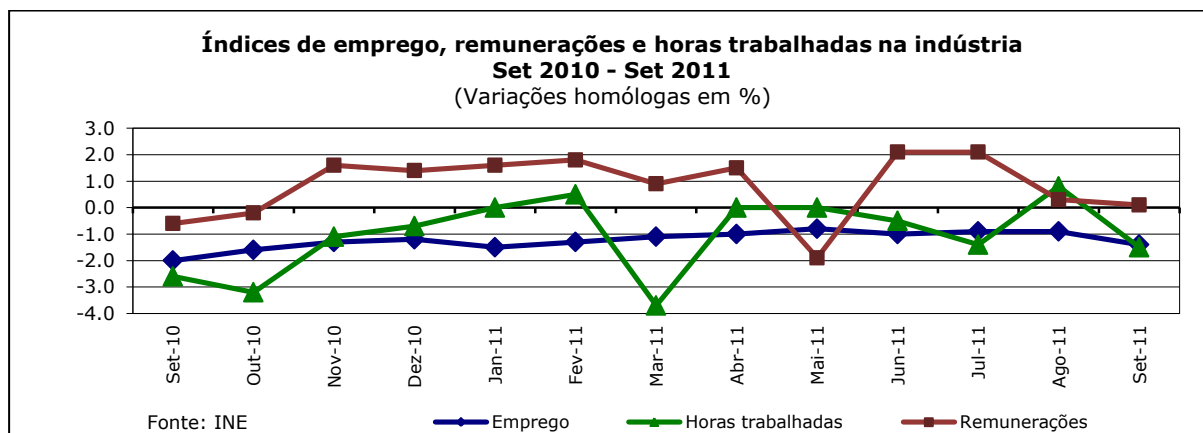
(i) A variação homóloga de -2.1% da **produção industrial** (-1.4% em Agosto; dados ajustados de efeitos de calendário) e de 2.1% no **volume de negócios**, que se repartiu entre 12.1% no mercado externo e -3.5% no nacional (5.6%, 10.9% e 2.9% em Agosto, respectivamente, em termos nominais); em média anual, as variações foram de -0.7% no índice de produção e 7.3% no volume de negócios (3.4% no mercado nacional e 14.1% no mercado externo);



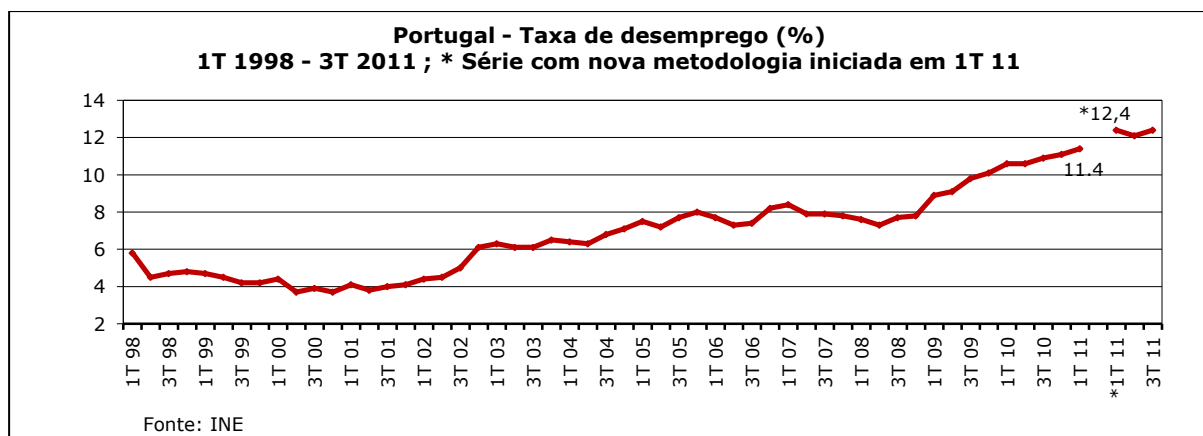
(ii) As **novas encomendas industriais** aumentaram 10.9% no terceiro trimestre (16% no trimestre até Agosto), em variação homóloga, com subidas de 6.5% no mercado nacional (13.2%) e de 15% no mercado externo (18.3%). Apesar do abrandamento das encomendas, o crescimento é ainda elevado, sobretudo no mercado externo, fornecendo algum suporte à actividade industrial.



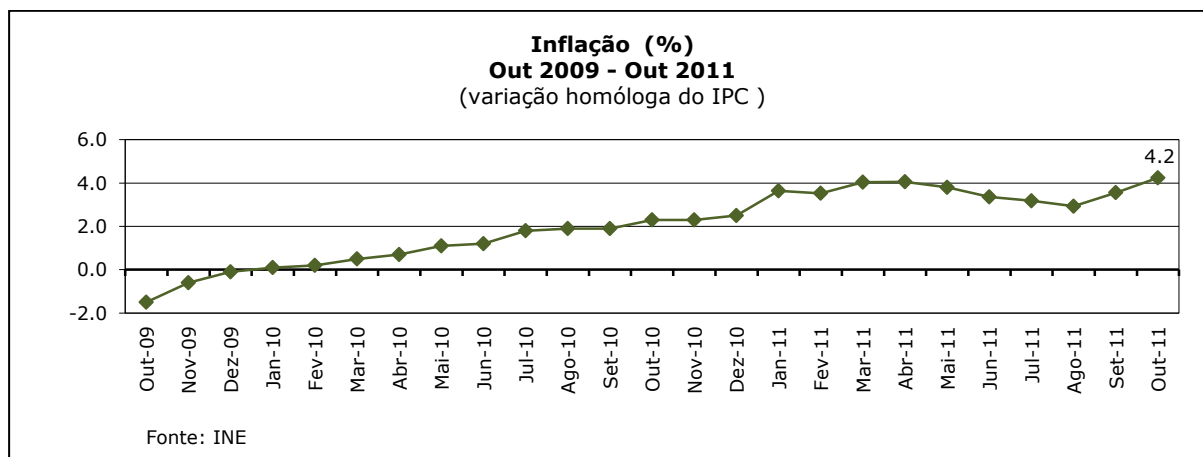
(iii) a variação homóloga de -1.4% no índice de **emprego** industrial, de -1.5% no índice de **horas trabalhadas** e de 0.1% no índice de **remunerações** (-0.9%, 0.8% e 0.3% em Agosto, respectivamente, com ajustamento de calendário); em média anual, as variações situaram-se em -1.2%, -1% e 1%.



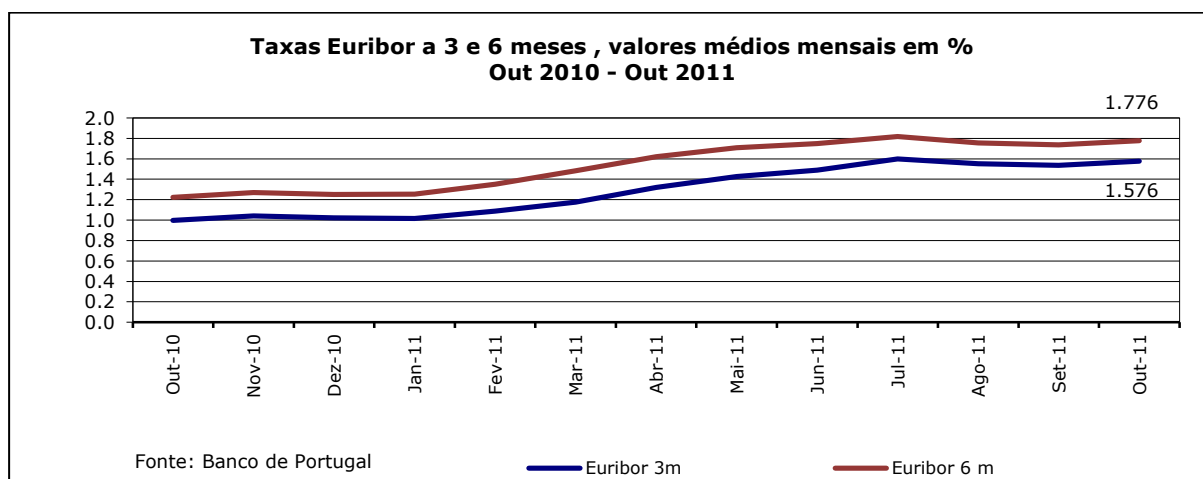
No terceiro trimestre, a **taxa de desemprego** nacional aumentou 0.3 pontos percentuais, para 12.4% (correspondendo a 690 mil desempregados), retomando o máximo histórico registado no primeiro trimestre de 2011. Salienta-se que a descida de 0.3 pontos no segundo trimestre foi influenciada pelo aumento sazonal do emprego no Verão (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade e a comparação homóloga não é possível devido a uma quebra de série no primeiro trimestre de 2011).



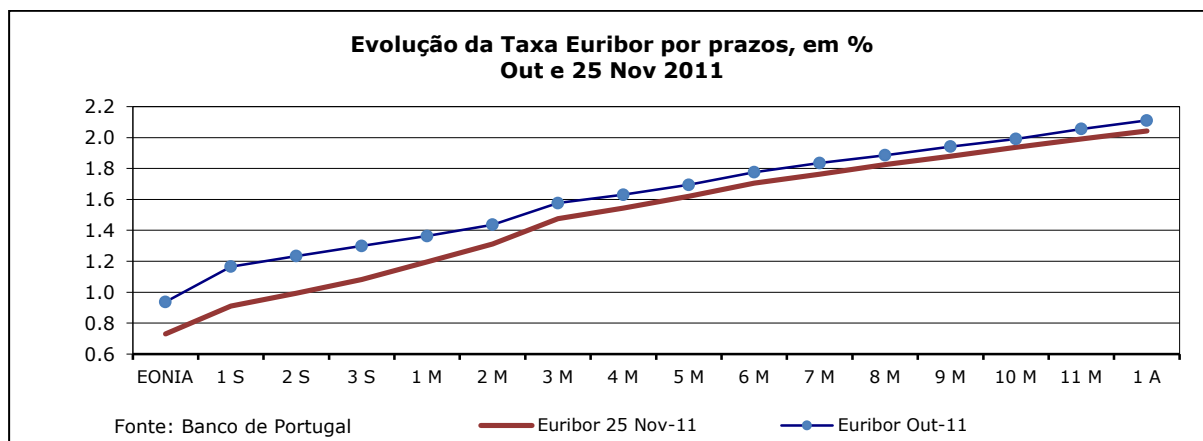
Em Outubro, a taxa de **inflação** homóloga subiu pelo segundo mês consecutivo, para 4.2% (3.6% em Setembro), a reflectir o aumento da taxa de IVA sobre a electricidade e o gás natural. Sem as componentes de energia e alimentação, a taxa de inflação homóloga permaneceu em 2.5%. A variação média anual do IPC subiu para 3.4% (3.3% em Setembro). O IHPC registou um comportamento similar ao do IPC (variação homóloga de 4% e média anual de 3.3%).



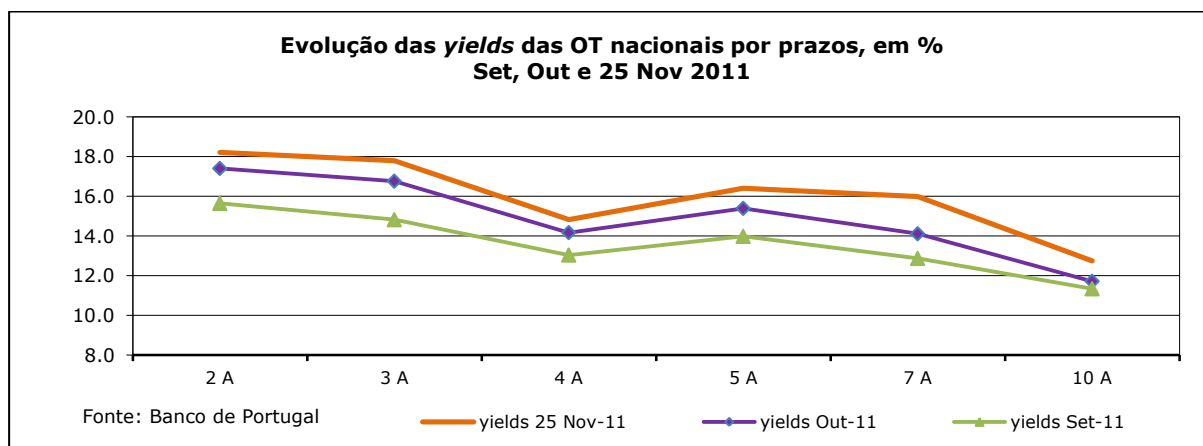
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor** a 3 e 6 meses aumentaram em **Outubro**, tanto em média mensal (para 1.576% e 1.776%, respectivamente, após 1.536% e 1.736% em Setembro) como em comparação de final de mês (1.591% e 1.788%, face a 1.554% e 1.753% no final de Setembro). Esta subida reflectiu a diminuição da oferta de fundos dos bancos no mercado monetário e a preferência por depósitos do BCE num contexto de assunção de perdas da banca nas obrigações soberanas (conforme as decisões da Cimeira europeia de 26 de Outubro), que aumenta o risco de contraparte.



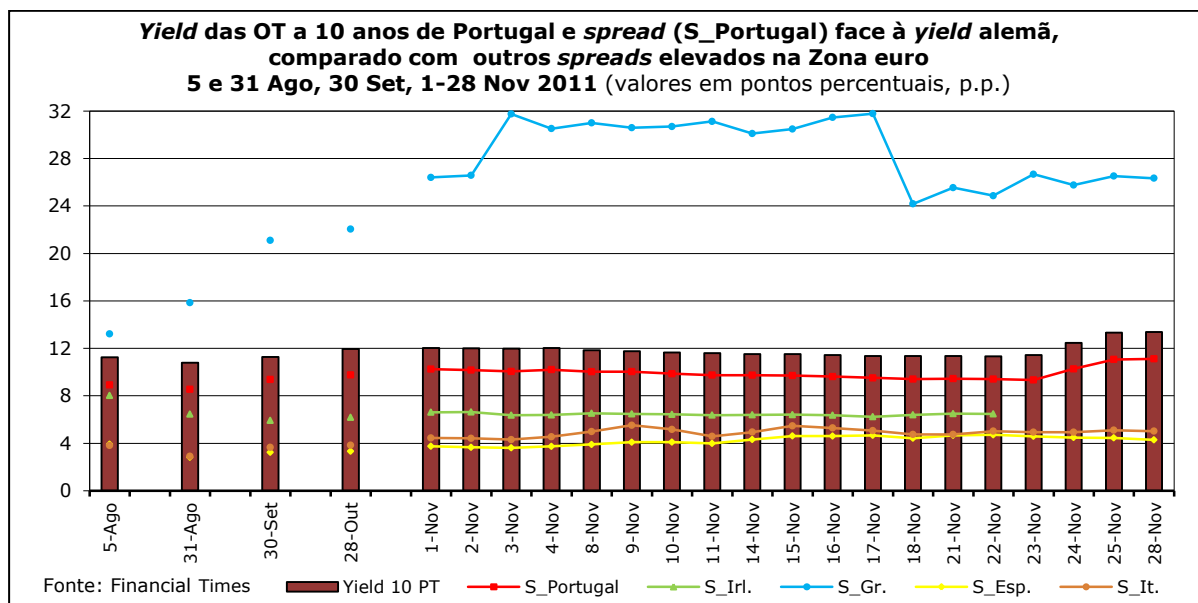
Já em **Novembro**, as taxas Euribor diárias recuaram até dia 15 (para 1.457% nos 3 meses e 1.685% nos 6 meses) em reacção à descida das taxas de juro directoras do BCE, mas depois reverteram parte da queda (até 1.477% nos 3 meses e 1.707% nos 6 meses, no dia 28) com o agravamento da crise de dívida soberana e a consequente redução de oferta de fundos no mercado interbancário. O saldo até dia 25 acabou por ser de descida nas várias maturidades, sobretudo nas inferiores, o que se traduziu num aumento da **inclinação da curva de rendimentos** do mercado monetário.



No mercado secundário de dívida pública, as **yields mensais** das obrigações do Tesouro português voltaram a subir em **Outubro** (para 17.4% nos 2 anos, um máximo histórico, e 11.72% nos 10 anos, abaixo do máximo de Julho), reflectindo o receio de 'haircuts' adicionais na Grécia e a possibilidade que tal venha a suceder em Portugal, embora a seguir à Cimeira Europeia de dia 26 se tenha observado uma correcção em baixa das *yields* diárias. Já em Novembro, as *yields* nacionais diárias registaram um recuo até dia 23 (para 14.42% a 2 anos e 11.26% a 10 anos), na sequência da nota positiva da Troika na segunda avaliação regular do programa de assistência a Portugal, um movimento contrastante com a subida na maioria dos países da zona euro. Contudo, a descida inverteu-se de forma brusca e acentuada com corte de *rating* da Fitch a Portugal, levando as *yields* nacionais a subir para 18.21% a 2 anos e 12.74% a 10 anos no dia 25.



O comportamento das *yields* portuguesas a 10 anos acompanhou o **prémio de risco** medido pelo diferencial face ao referencial alemão (*bund*) nesse prazo. O prémio de Portugal subiu de 9.38 para 9.76 pontos percentuais (p.p.) de final de Setembro a final de Outubro. Em Novembro, o *spread* português recuou até 9.34 p.p. em 23 de Novembro com a avaliação positiva da Troika, o que contrastou com a subida dos prémios da maioria dos outros países da zona euro no mesmo período, devido ao agravamento da crise de dívida soberana com o contágio a alguns países do centro da Europa. A descida foi interrompida pelo corte de *rating* da Fitch a Portugal (no dia 24), levando o prémio de risco nacional a subir para 11.12 p.p. no dia 28 de Novembro.



Nota: não estão disponíveis dados para a Irlanda após 22 de Novembro.

Na **bolsa nacional**, o índice de referência PSI-20 recuou pelo oitavo mês consecutivo em Outubro (embora tenha registado uma perda mais ligeira, de 0.4%), em contraste com a recuperação de 7.6% no índice europeu Euronext-100, que traduziu algum optimismo dos mercados quanto à cimeira europeia. Em Novembro, o PSI-20 recuou 8.8% até dia 28 (passando para 5353.5 pontos), que compara com uma quebra de 6.5% no Euronext-100.

Quanto às **contas externas**, a informação mais recente da Balança Corrente evidenciou um défice de 9636 m.e. de Janeiro a Setembro, o que traduz uma redução homóloga de 22.6% (2813 m.e.), com melhorias nas principais componentes, excepto na balança de rendimentos. O saldo positivo da Balança de Capital subiu 20.2% em termos homólogos, para 1117 m.e..

A síntese de **execução orçamental** de Janeiro a Outubro (em Contabilidade Pública, óptica de caixa) evidenciou uma redução homóloga de 25% (2968 m.e.) no défice do subsector Estado, para 8900 m.e. A **receita** aumentou 5.2%, valor que se situa abaixo da meta orçamental de 6.7% devido a receitas não fiscais abaixo do esperado, tendo a receita fiscal aumentado acima do previsto (5.2%, face a uma meta de 4.6% para o ano). A **despesa** registou uma variação de -3.6% (6.8% na despesa de capital, 11.7% nos juros da dívida e -6.7% na despesa corrente primária, incluindo variações de -10.5% na despesa com pessoal e -6.5% nas transferências correntes), que compara com uma meta de -1.5%. Os saldos positivos dos Serviços e Fundos Autónomos e da Segurança Social também melhoraram em termos homólogos (377.9 e 37.5 m.e., respectivamente), o que permitiu uma melhoria do saldo agregado destes subsectores mais o subsector Estado em 3383.4 m.e. (de -9932 para -6548.6 m.e.). Foi ainda divulgada nova informação dos saldos da Administrações Local e Regional, que se situaram em 187 e -19 m.e., respectivamente, no período de

Janeiro a Setembro, melhorando em termos homólogos nos dois casos (em 42 e 28.2 m.e.).

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
29/10/2011
Conj Econ_Novembro 2011.docx