

## CONJUNTURA ECONÓMICA

- Junho 2012 -

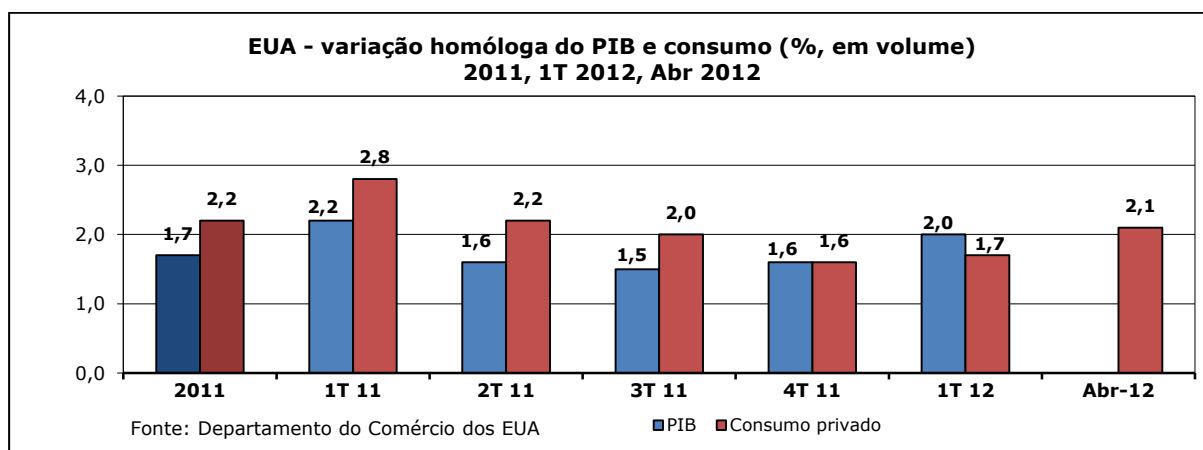
### MUNDO

Nos dias 18 e 19 de junho, os países do **G20** reuniram no México. Das conclusões, destaca-se, em particular, o compromisso dos membros do G20 pertencentes à **zona do euro** de que irão tomar todas as medidas necessárias para salvaguardar a integridade e estabilidade na área, de forma a melhorar o funcionamento dos mercados financeiros e a quebrar o ciclo vicioso entre soberanos e bancos.

### EUA

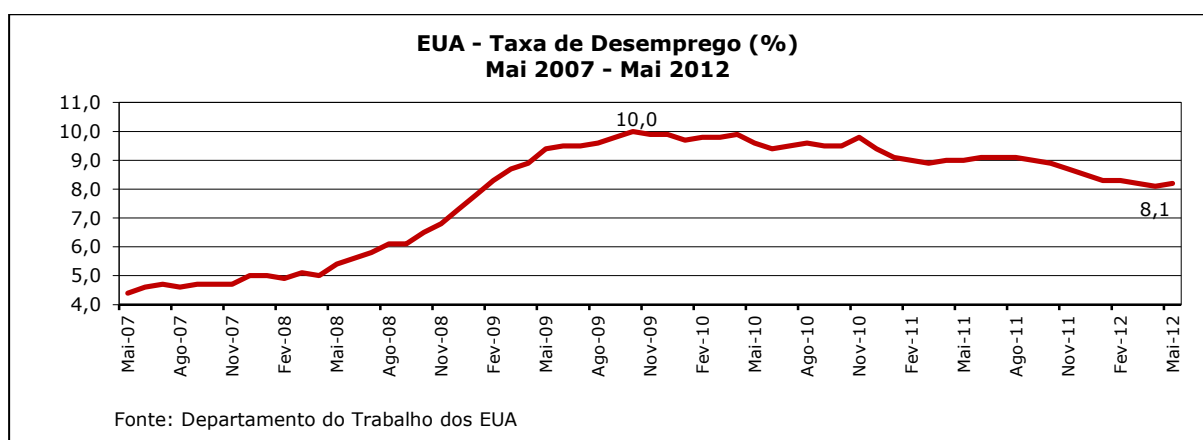
No que se refere à **envolvete** dos EUA em junho, destaca-se a aprovação pelo Supremo Tribunal de Justiça da **reforma do sistema de saúde** (estava em apreço, nomeadamente, a aplicação de uma multa a quem não adira ao seguro de saúde até 2014) promovida pela Administração Obama. A aprovação representa uma importante vitória da Administração no contexto das eleições presidenciais de novembro, já que esta legislação tinha sido uma das promessas de Obama nas anteriores eleições.

Em termos de **dados de conjuntura**, as terceiras estimativas do PIB norte-americano em volume no primeiro trimestre confirmaram a aceleração em termos homólogos (de uma taxa de variação de 1.6% para 2%), não obstante a redução da taxa de variação em cadeia (de 3% para 1.9%, em termos anualizados). Dados mais recentes, relativos a abril, mostraram uma aceleração do consumo privado (variação homóloga real de 2.1%, após 1.7% no primeiro trimestre), a componente de despesa com maior peso no PIB.



Quanto a informação avançada, o **índice dos indicadores avançados do instituto Conference Board** retomou a trajetória de subida em maio (variação mensal de 0.3%, após -0.1% e 0.2% nos dois meses precedentes), sugerindo que a economia deverá continuar a crescer a um ritmo modesto nos próximos meses. Os economistas do instituto salientaram, por outro lado, que o risco de um abrandamento ou mesmo recessão no 2º semestre é relativamente baixo.

Em maio, a **taxa de desemprego** dos EUA  aumentou para 8.2% (8.1% em abril), situando-se ainda próxima de um mínimo de três anos.



No dia 20 de junho, a **Reserva Federal** decidiu estender até final do ano o programa de alargamento da maturidade da carteira de obrigações do Tesouro, com vista a reduzir as taxas de juro de longo prazo e tornar as condições ainda mais acomodáticas num contexto em que a taxa de desemprego permanece historicamente elevada e há riscos descendentes significativos para a atividade económica em resultado das tensões nos mercados financeiros internacionais. Os restantes referenciais de política monetária não foram alterados. Em paralelo, a Reserva Federal reviu em baixa as suas previsões de crescimento económico para 2012 (variação homóloga real do PIB no quarto trimestre de 1.9% a 2.4%, que compara com um intervalo de 2.4% a 2.9% nas projeções de abril), 2013 (2.2% a 2.8%) e 2014 (3% a 3.5%).

## **EUROPA**

Em junho, a **envolvente** europeia voltou a ficar marcada pelos desenvolvimentos em torno da crise da dívida soberana.

A probabilidade de saída da Grécia da zona diminuiu com a formação de um Governo de coligação disponível para cumprir os compromissos europeus mas com condições mais favoráveis, o que se traduziu numa redução do prémio de risco (ver abaixo a análise das *yields* soberanas). Contudo, a pressão nos mercados de dívida manteve-se elevada na Itália e, em particular, na Espanha, sabendo-se que não há capacidade dos atuais fundos de resgate para acudir aos dois países. O Governo espanhol recebeu a aprovação das autoridades europeias para uma ajuda específica ao setor bancário até 100 mil milhões de euros, m.e. (que acresce ao adiamento já concedido da meta orçamental), mas persiste o risco de um pedido de resgate devido aos custos crescentes de financiamento no mercado primário de dívida.

No dia 12 de junho, a **Diretora-geral do FMI**, Christine Lagarde, afirmou que autoridades europeias têm menos de 3 meses para evitar o colapso do euro.

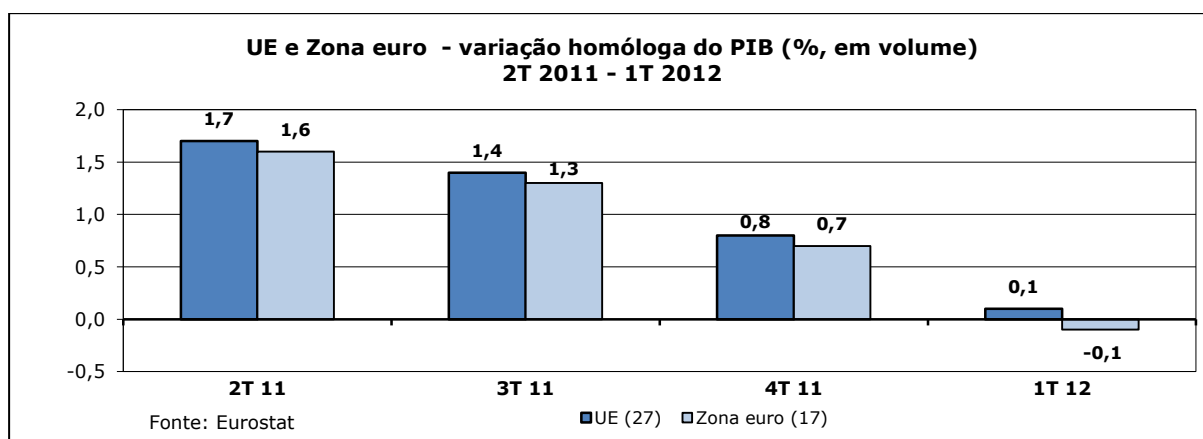
Nos dias 28 e 29 de junho realizou-se uma **Cimeira Europeia** (reunião do Conselho Europeu e também do Eurogrupo) considerada decisiva para o futuro do euro, cujas principais decisões são apresentadas com algum detalhe, em **anexo**, no final deste relatório.

O Presidente da Comissão europeia, Durão Barroso, mostrou-se satisfeito com o importante conjunto de decisões alcançado no Conselho, tanto no que se refere ao futuro da UEM como em termos de medidas de estabilização a curto prazo, reiterando o compromisso com a irreversibilidade do euro.

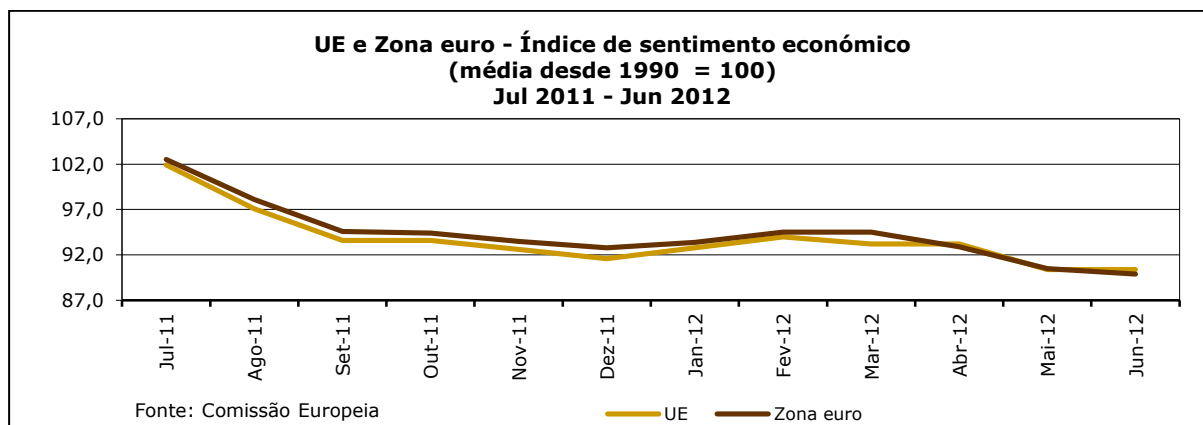
Refira-se ainda que as medidas de estabilização a curto prazo decididas na Cimeira (incluindo a possibilidade de compra de dívida dos países sob pressão nos mercados secundários, a não utilização do estatuto preferencial do MEE no apoio financeiro à Espanha e a recapitalização direta dos bancos quando estiver estabelecido um mecanismo único de supervisão europeia até final de 2012), que poderão aliviar os custos de financiamento de Espanha e Itália, foram uma exigência conjunta dos primeiros-ministros destes dois países condicional à assinatura do Compacto para o Crescimento e Emprego.

Os resultados da Cimeira Europeia foram bem recebidas pelos mercados financeiros, com destaque para a descida muito significativa das *yields* dos países sob pressão nos mercados de dívida, assim como para a recuperação da cotação do euro. Contudo, resta saber se estes efeitos imediatos não serão rapidamente revertidos como sucedeu após as cimeiras anteriores.

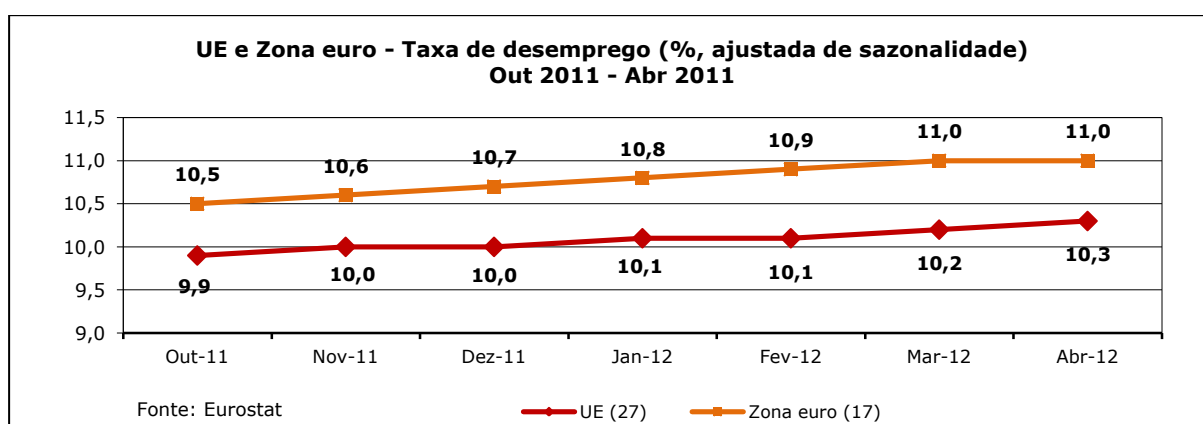
Quanto a **dados de conjuntura**, destaca-se a revisão em baixa do crescimento homólogo do **PIB da zona euro** no primeiro trimestre (de 0% para -0.1%), mantendo-se o valor de 0.1% na UE. O detalhe dos dados mostrou uma quebra das principais rubricas de **procura** na zona do euro (variações reais homólogas de -0.6% no consumo privado, -0.3% no consumo público, -2.2% na FBCF e -0.3% nas importações) com exceção das exportações, que subiram 2.9%.



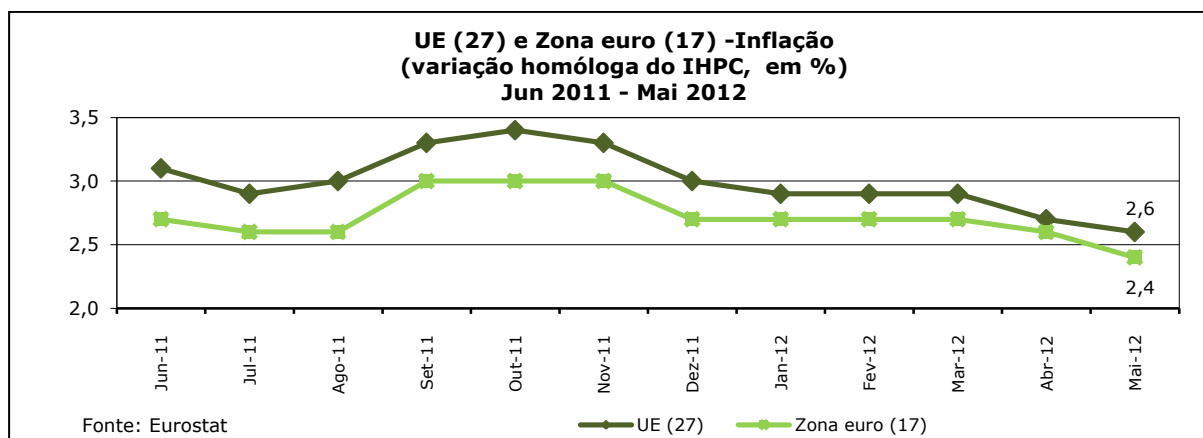
No que se refere a indicadores avançados, em junho o **índice de sentimento económico da zona euro** voltou a recuar e o da **UE** estabilizou, mas dentro de uma tendência decrescente. Estes dados sugerem que a economia europeia poderá voltar a entrar em recessão nos próximos meses.



A **taxa de desemprego** da **UE** aumentou para 10.3% em abril (10.2% em março), tendo-se mantido estável (em 11%) no caso da **zona euro**.



Em maio registou-se uma nova descida da **inflação homóloga** (aferida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) na UE e na zona euro, para 2.6% e 2.4%, respetivamente. A inflação **média anual** reduziu-se para 3% na UE (3.1% em abril) e manteve-se em 2.7% na zona euro.

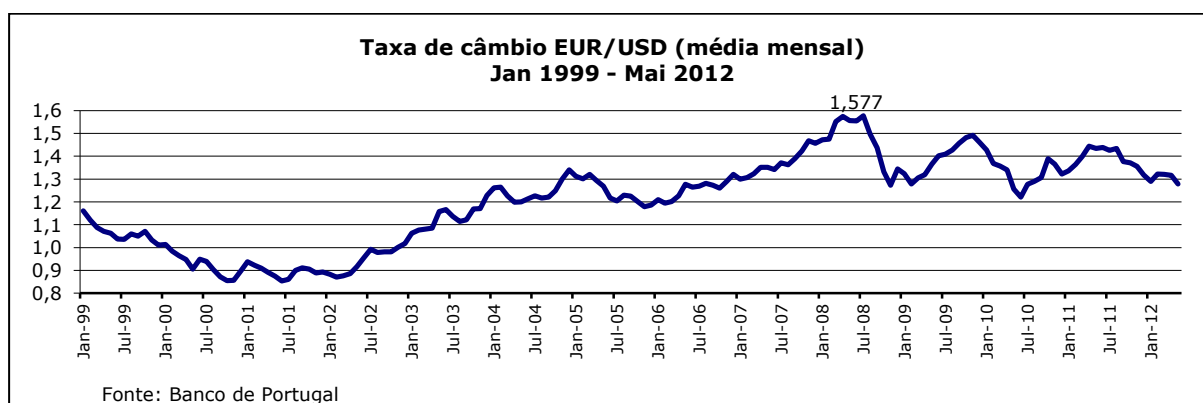


No dia 6 de junho, o **Banco Central Europeu** (BCE) manteve as suas taxas de juro de referência em mínimos históricos (1%, no caso da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento) pela sexta reunião consecutiva. Em relação às medidas não convencionais de política monetária, o BCE anunciou que irá manter as operações de financiamento ilimitado à banca

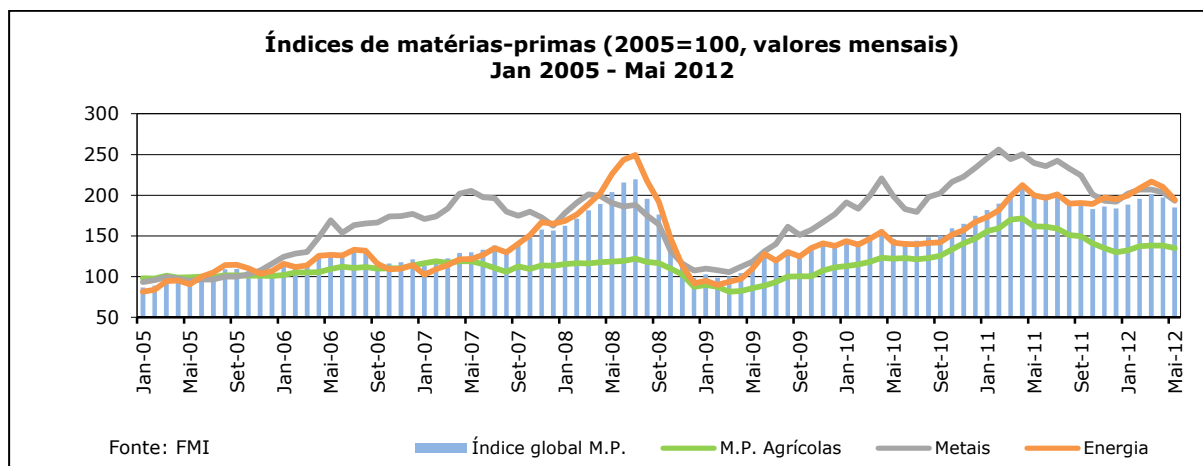
pelo menos até ao final do ano, com empréstimos a uma semana, um mês e três meses. A habitual análise económica confirmou a estabilização da atividade económica no primeiro trimestre. Os especialistas do Eurosistema mantiveram as suas projeções de crescimento económico da zona euro em 2012 no intervalo de -0.5% a 0.3%, numa conjuntura de elevada incerteza conforme sublinhado pelo BCE, que considera haver um agravamento dos riscos descendentes para a atividade económica em face das tensões em vários mercados financeiros da zona euro. O intervalo de previsão para 2013 foi revisto em baixa no limite superior (de 0% a 2.2% para 0% a 2%). Na conferência de imprensa que se seguiu ao anúncio da decisão, o Presidente do BCE referiu que alguns dos membros do comité de política monetária são a favor de uma redução das taxas de juro diretoras na atual conjuntura, e que não está excluída a possibilidade de uma terceira ronda de empréstimos a 3 anos aos bancos. No dia 22 de junho, o BCE anunciou uma flexibilização dos critérios de acesso dos bancos às operações do Eurosistema (via redução do rating mínimo e alargamento dos títulos aceites como colateral nessas operações), com vista a favorecer a provisão de crédito a empresas e famílias.

## **COTAÇÕES INTERNACIONAIS**

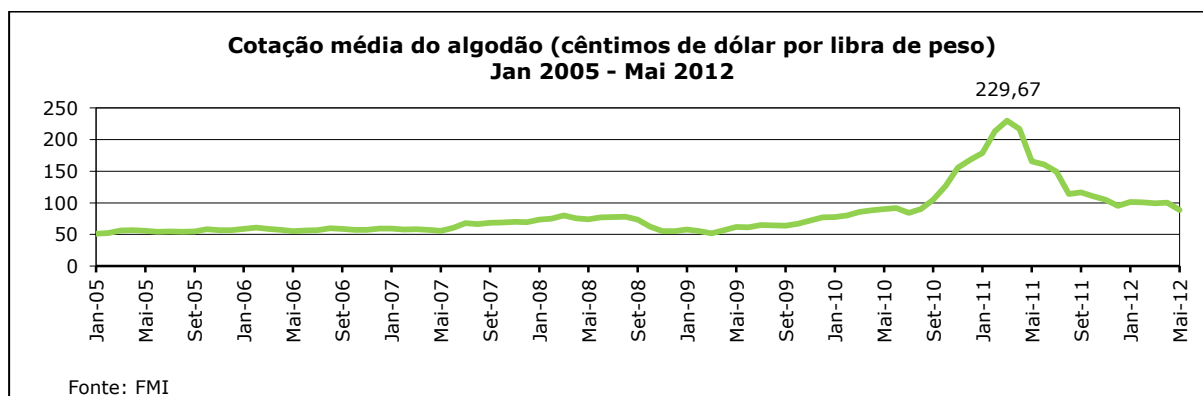
A cotação média mensal do **euro** face ao dólar dos EUA recuou pelo terceiro mês consecutivo em maio (para 1.2789 dólares por euro), a refletir o agravamento da crise de dívida europeia. No dia 6 de junho, a cotação diária caiu para 1.2322 dólares, um mínimo de 2 anos, tendo depois recuperado para 1.2418 no dia 28 devido à expectativa de que a Reserva Federal norte-americana irá reforçar a expansão monetária. No dia 29, a cotação euro/dólar aumentou para 1.259 em reação às decisões da Cimeira Europeia.



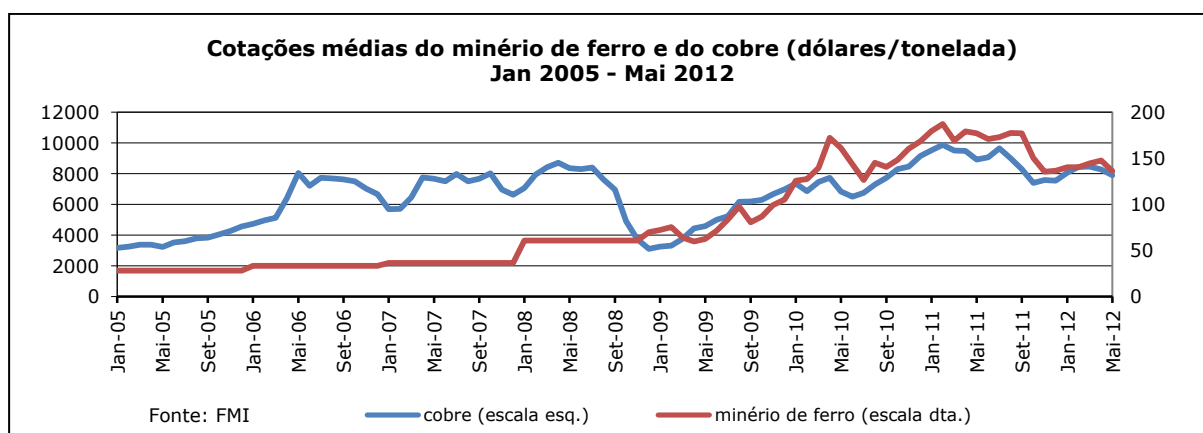
Em maio, o **índice global de matérias-primas** do FMI recuou pelo segundo mês consecutivo e a um ritmo mais forte (variação mensal de -6.2%, após -2.3% em abril), atingindo o mínimo desde dezembro de 2011. Os sinais de abrandamento da economia mundial e o agravamento da crise de dívida soberana europeia estiveram na origem do comportamento negativo das cotações das matérias-primas, a par da apreciação do dólar. Nas componentes do índice global, o índice de **energia** registou a maior queda (7.5%), seguindo-se os recuos nos **metais** (5%) e nas **matérias-primas agrícolas** (2.1%).



Ao nível das matérias-primas agrícolas, salienta-se a queda acentuada do preço médio do **algodão** em maio (11.6%, para 88.53 cêntimos de dólar por libra de peso, o valor mais baixo desde julho de 2010), devido aos elevados *stocks* a nível mundial em face do aumento da oferta e do abrandamento da procura.

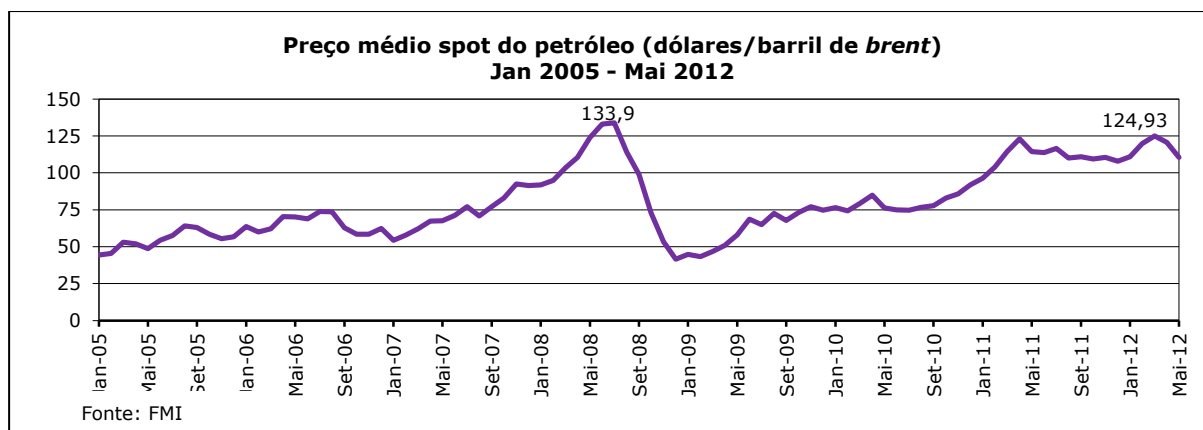


Nos **metais**, o mês de maio saldou-se por uma queda de 4.7% do preço médio do cobre e uma descida de 7.7% no caso do minério de ferro, atingindo mínimos desde dezembro (786.91 e 136.27 dólares por tonelada, respetivamente), a refletir os sinais de abrandamento da economia mundial e da China em particular, e o sentimento negativo causado pela crise de dívida europeia.



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

O preço médio do barril de **brent** diminuiu pelo segundo mês seguido em maio, atingindo o valor mais baixo desde novembro último (110.52 dólares, menos 8.4% que em abril), devido à crise europeia e a novos sinais de abrandamento na China, a que se juntou uma declaração do ministro saudita do petróleo a defender a descida da cotação. Já em junho, a cotação diária recuou para 90.22 dólares no dia 25, um mínimo desde dezembro de 2010, mas depois recuperou até 92.78 dólares no dia 28 e terá registado uma forte subida no dia 29, em reação às decisões da cimeira Europeia.



## **PORTUGAL**

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

No dia 1 de junho, o ministro de Estado e das Finanças apresentou **novas previsões da taxa de desemprego**, mantendo o compromisso assumido na discussão sobre o Documento de Estratégia Orçamental. Em nota lida no final da reunião do Conselho Permanente de Concertação Social, o Ministro reviu em alta as previsões da taxa de desemprego para 15.5%, em 2012, e 16% em 2013, e sublinhou que o desemprego é hoje uma das maiores preocupações em Portugal. O Ministro referiu que tal como na Europa, a evolução recente tem sido caracterizada por um aumento progressivo da taxa de desemprego que se acentuou de forma mais abrupta no quarto trimestre de 2011 e no primeiro trimestre de 2012 (com o número de desempregados a aumentar para 819.3 mil). Esta forte subida do desemprego constitui um desvio significativo face à relação entre a variação da atividade económica e a variação do desemprego observada, em média, em Portugal, nas últimas décadas. Contudo, estes desvios também se verificaram para outros países da UE. A reunião do Conselho Permanente de Concertação Social teve como assunto a apresentação dos principais resultados de um **estudo sobre o desemprego**, efetuada por um grupo de trabalho contendo técnicos do Ministério da Economia e do Emprego, do Ministério das Finanças e do Ministério da Solidariedade e Segurança Social, com a colaboração de especialistas do Banco de Portugal. O grupo de trabalho concluiu ainda que se tem verificado um aumento muito pronunciado do desemprego estrutural em Portugal, de cerca de 5.5% na década de 1990 para



cerca de 8.5% na última década, em média. Nos anos recentes esta tendência de aumento agravou-se para valores da ordem os 11.5%. De acordo com estas estimativas a taxa de desemprego estrutural mais que duplicou num período de vinte anos”, o que destaca a importância das mudanças estruturais, visando a flexibilidade do mercado de trabalho, acordadas em Concertação Social, segundo o ministro. Vítor Gaspar apontou também iniciativas específicas recentemente anunciadas pelo Governo na área do emprego e da formação profissional.

No dia 6 de junho, o FMI anunciou a conclusão com parecer favorável da quarta avaliação regular do PAEF (Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal), tendo reiterado os bons progressos na implementação do programa e os sinais de que o necessário ajustamento económico está a decorrer. Dadas as dificuldades da envolvente externa e interna, a forte implementação do programa continua a ser essencial para assegurar o seu sucesso, assim como o apoio dos parceiros europeus. Foi ainda indicado que o aumento acima do esperado do desemprego requer medidas decisivas de política económica por parte do Governo.

Na apresentação das conclusões da quarta revisão do PAEF, no dia 4, o ministro das Finanças sublinhou que Portugal atingiu “todos os critérios quantitativos e objetivos estruturais”, pelo que será disponibilizada a quinta tranche do empréstimo (o que perfará 75% do total de 78 mil m.e. previstos no programa, dos quais 12 mil m.e. destinados à recapitalização da banca). O défice de 4.5% do PIB para 2012 será atingido, segundo as previsões, mas há riscos e incertezas em áreas como a segurança social e a receita fiscal. As previsões atuais estão em linha com o objetivo para o défice orçamental em 2013, que é de 3% do PIB. A dívida pública deverá atingir um máximo de 118% do PIB em 2013, e reduzir-se-á continuamente nos anos seguintes. O Ministro destacou que a economia portuguesa continua a revelar uma capacidade de ajustamento notável apesar das condições adversas, mas as perspetivas de evolução para o resto do mundo têm vindo a degradar-se, o que poderá vir a ter impacto nas exportações, e a estabilidade da área euro como um todo tem importância vital para Portugal. Este exame colocou muito destaque nas medidas de financiamento à economia, segundo Vítor Gaspar, que salientou quatro aspetos: o acesso à liquidez disponibilizada pelo BCE, a recapitalização da banca (verificando-se que o sistema financeiro está mais capitalizado e menos alavancado, e estando em curso o processo de recapitalização da CGD, do BCP e do BPI); a diminuição dos pagamentos em atraso da administração Pública (nomeadamente na saúde e com o Programa de Apoio à Economia Local acordado com os municípios), e a atenção do Banco de Portugal a que a banca não canalize o crédito para manter empresas falidas, mas para empresas e projetos que possam fazer crescer a economia. O Ministro afirmou também que nos últimos dois exames não houve discussão de medidas adicionais com a *troika*. Vítor Gaspar anunciou ainda que o Governo vai “avaliar a possibilidade de, no contexto do Orçamento de 2013, efetuar uma redução específica da contribuição para a segurança social pelos empregadores como forma de



estimular a criação de emprego”, nomeadamente para grupos nos quais o problema se fazer sentir mais. A concretização desta iniciativa é condicionada pela existência de espaço orçamental suficiente, segundo o ministro.

No dia 12, o ministro das Finanças, Vítor Gaspar, afirmou que para além da possibilidade de reduzir a Taxa Social Única, o Governo está aberto para considerar outras medidas que diminuam os custos de trabalho para segmentos específicos, de forma a fazer face ao aumento do desemprego.

No dia 15 de junho, o Primeiro-ministro afirmou, durante o debate quinzenal na Assembleia da República, que o Governo espera uma redução entre 4 e 4.5 mil m.e. nos encargos do Estado com as **parcerias público-privadas** (PPP). Segundo Passos Coelho, “o Governo assumiu uma meta, juntamente com a Estradas de Portugal, para a qual está a trabalhar. Foi assumidamente tomado o valor de cerca de 30% de redução desses encargos, que o Governo fixou como uma meta que seria alcançável.” O Primeiro-Ministro referiu ainda que os encargos de médio e longo prazo com as PPP estavam estimados em quase 1.9 mil milhões de euros por ano a partir de 2014 quando o atual Governo tomou posse, tendo entretanto esse valor sido reduzido para cerca de 1.2 a 1.4 mil m.e. nos próximos 30 anos porque, logo no início do mandato, foi decidido suspender vários desses projetos. O Governo espera receber até ao final deste mês uma auditoria internacional que está a ser realizada contrato a contrato, mas entretanto já iniciou negociações que estão a decorrer com vista à redução destes encargos para os contribuintes no que respeita aos diversos contratos, sobretudo àqueles que estão ligados às chamadas ex-SCUT.

No dia 25 de junho, após os dados da **síntese orçamental de maio** terem evidenciado um aumento dos riscos de execução (ver análise da síntese orçamental no final deste relatório), o ministro das Finanças afirmou que o Governo não está neste momento a estudar novas medidas de austeridade, embora possa recorrer a medidas adicionais “que se revelem necessárias” para garantir o cumprimento dos limites orçamentais do memorando de entendimento assinado pelo Estado português.

No mesmo dia, foi votada no Parlamento uma **moção de censura** ao Governo lançada pelo PCP. A moção foi rejeitada com os votos contra dos partidos da coligação governamental e a abstenção do PS, o maior partido da Oposição.

No dia 29 de junho, o Primeiro-ministro, Pedro Passos Coelho, referiu-se aos dados das contas nacionais trimestrais por setor institucional do INE (analisados mais abaixo), que revelaram um défice público de 7.6% do PIB nesse período (valor sem ajustamento de sazonalidade). Segundo o Primeiro-ministro, as más notícias confirmam os **riscos orçamentais** já identificados na execução orçamental de maio, que estão concentrados na menor receita registada e também nas despesas acima do projetado nos subsídios de desemprego e outras prestações sociais. De qualquer modo, Passos Coelho reiterou que a meta do

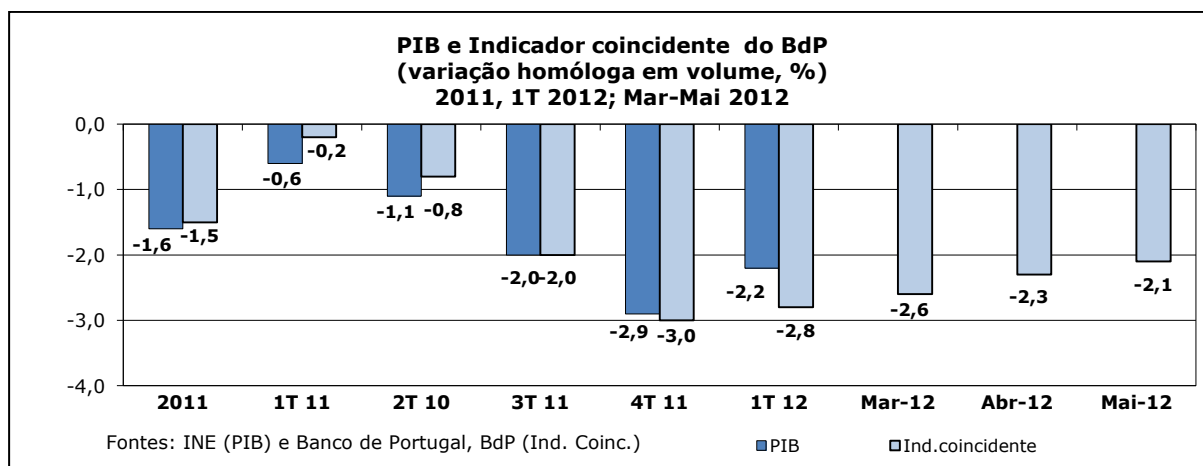
défi ce em 2012 continua a ser de 4.5% do PIB e salientou que “a despesa do Estado se situa bem abaixo daquilo que estava previsto” sendo que “uma parte importante do controlo da despesa advém também de medidas que só a partir de junho se farão sentir”, designadamente as relacionadas com os cortes dos subsídios de férias e de natal dos funcionários públicos. Estão também em curso “medidas importantes que se vão refletir nos próximos meses”, que permitem ao Governo confiar no cumprimento do objetivo do défi ce. O Primeiro-Ministro voltou a recusar ao aumento do período de aplicação do Programa de Assistência Económica e Financeira porque “não faz sentido estar a penalizar os portugueses por mais tempo e manter a nossa dependência orçamental por mais tempo se for possível cumprir o nosso programa atingindo as nossas metas”. Passos Coelho reafirmou também a vontade de evitar eventuais novas medidas de austeridade utilizando “toda a margem orçamental que ainda temos”, mas considerou que “se a realidade mostrar que há condições que mudam o suficiente” para que seja necessária uma outra leitura, esta será feita.

O Primeiro-ministro apontou ainda como aspetos positivos dos dados das contas nacionais o facto de os desvios estarem relacionados com “o sucesso do ajustamento” em curso, refletido na redução do défi ce externo e no processo de transformação da economia portuguesa em favor das exportações, levando a uma redução das necessidades de financiamento externo do País.

Quanto a **legislação publicada de finais de maio a finais de junho com impacto económico relevante**, merecem destaque: o regime jurídico da reorganização administrativa territorial autárquica (Lei nº 22/2012 de 30/05), que consagra a obrigatoriedade de reorganização de freguesias e incentiva desde já a reorganização e fusão de municípios; o Plano Estratégico para Promoção da Empregabilidade Jovem e Apoio às PME - Impulso Jovem (Resolução do Conselho de Ministros nº 51-A/2012 de 14/06), assente em três pilares: (i) Programa de estágios profissionais “Passaporte Emprego”, destinado a colocar jovens desempregadas, em particular no sector de bens transacionáveis nas regiões de convergência; (ii) Apoio à contratação de jovens desempregados de longa duração, através do reembolso das contribuições para a Segurança Social; (iii) Programa “Portugal Empreendedor” e “Passaporte para o Empreendedorismo”, com o objetivo de apoiar projetos de empreendedorismo levados a cabo por jovens ou por empresas que recrutem jovens desempregados há mais de quatro meses e com qualificações superiores. O Plano é financiado por um fundo de mais de 344 m.e. (oriundos da reprogramação e maximização do FSE e do FEDER), e cobre um universo estimado de 90 mil destinatários.

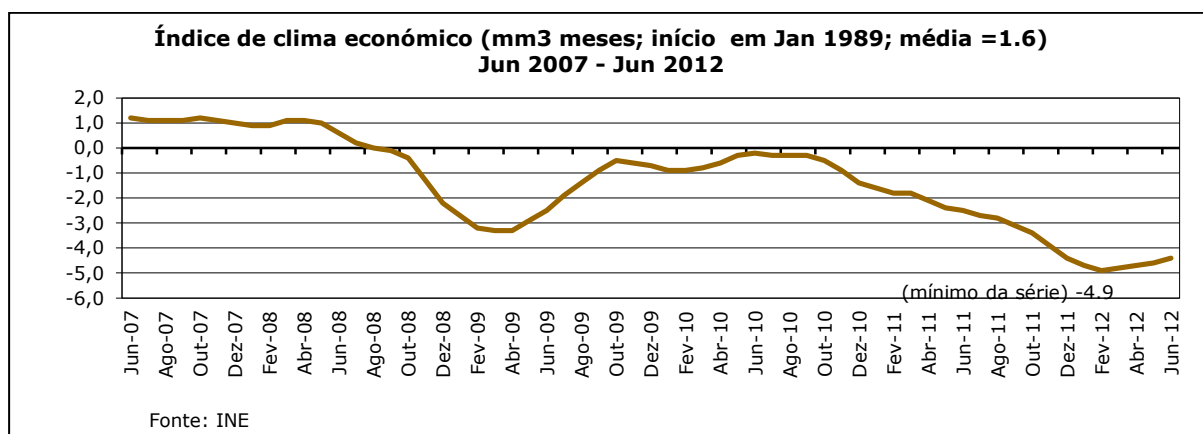
Quanto a **dados de conjuntura**, destaca-se a segunda estimativa do **PIB** português no primeiro trimestre de 2012, que confirmou a atenuação do comportamento negativo (variação trimestral de -0.1% e homóloga de -2.2%, em termos reais, após valores de -1.3% e -2.9% no quarto trimestre, respetivamente). De acordo com o detalhe dos dados por componentes de despesa, a atenuação da quebra homóloga do PIB no primeiro trimestre resultou de um desagravamento do contributo negativo da procura interna (-6.4 pontos

percentuais, após -10.3 p.p. no trimestre precedente), que se sobrepôs à redução do contributo positivo da procura externa líquida (de 7.4 para 4.2 p.p.), associada ao comportamento das importações. De facto, a quebra das importações reduziu-se de forma muito significativa (de 12.8% para 4%), mais do que compensando o efeito da aceleração das exportações (de 6.6% para 7.9%) em termos de contributo da procura externa líquida para a variação do PIB. Na procura interna, o comportamento menos negativo resultou da atenuação da quebra do consumo (de 6.4% para 4.7%, passando de 6.6% para 5.6% no consumo privado e de 6% para 1.8% no consumo público) e da FBC (de 23.8% para 12.8%).



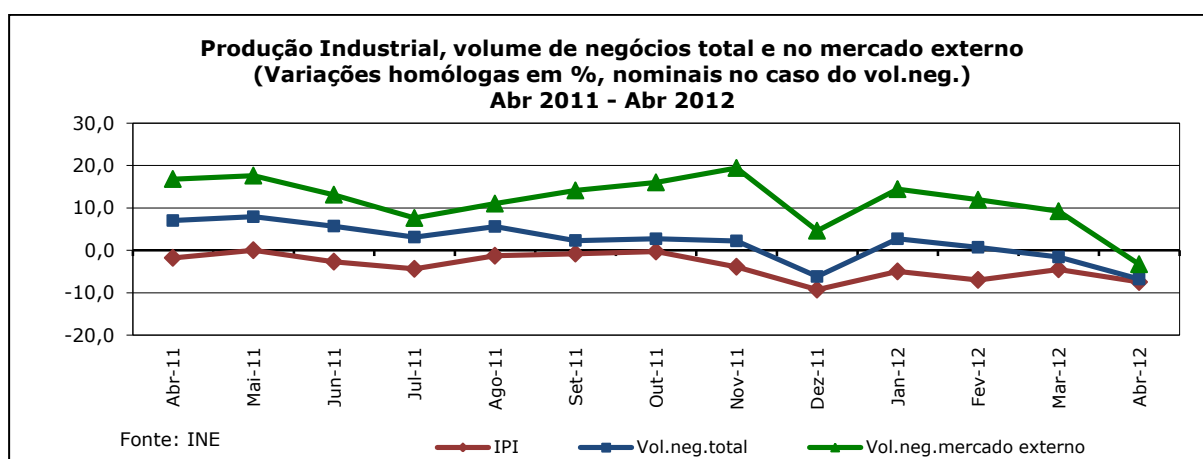
Dados mais recentes, do indicador coincidente de atividade do Banco de Portugal, mostraram uma menor quebra em abril e maio (variações homólogas de -2.3% e -2.1%, respetivamente, após -2.8% no primeiro trimestre), apontando para um novo desagravamento da queda do PIB no segundo trimestre. O **indicador coincidente do consumo privado** do Banco de Portugal também registou uma evolução menos negativa em abril e maio (variações homólogas de -5.5% e -5.1%, respetivamente, face a -5.9% no primeiro trimestre).

Em termos prospetivos, destaca-se um novo desagravamento do **indicador de clima** do INE em junho (desde o mínimo histórico registado em fevereiro), sugerindo uma evolução menos negativa da atividade económica nos próximos meses. Contudo, entre os indicadores de confiança (que integram a maioria das questões dos inquéritos usadas no índice de clima), apenas o relativo aos consumidores registou uma melhoria em junho. Todos os indicadores de confiança setoriais diminuíram, embora de forma pouco acentuada na generalidade dos casos (descidas de 0.8 pontos nos serviços, 0.6 pontos na construção, renovando mínimos nos dois casos, 0.1 ponto no comércio e também na indústria transformadora).

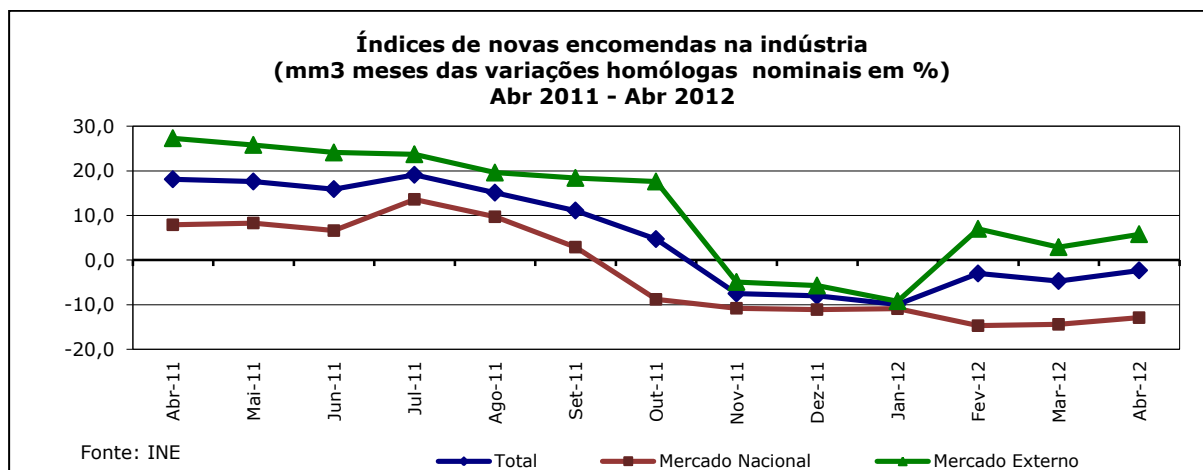


Quanto à **atividade industrial**, realça-se, em abril:

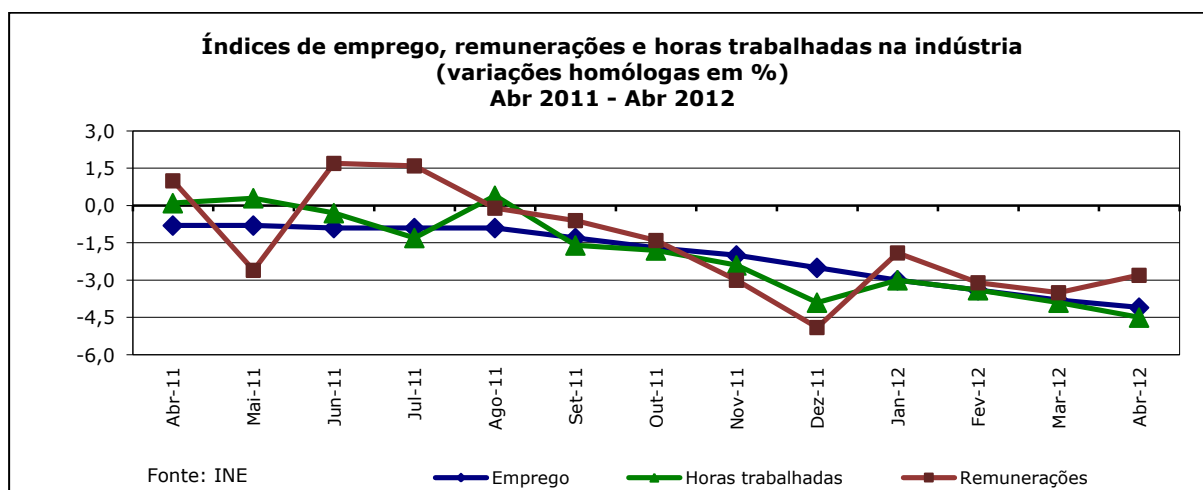
(i) A variação homóloga de -7.5% na **produção industrial** (-4.5% em março; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -6.8% no **volume de negócios**, que se repartiu entre -3.3% no mercado externo e -9.2% no nacional (-1.6%, 9.2% e -8.7% em março, respetivamente); as variações médias anuais em março situaram-se em -3.9% no índice de produção e 1.4% no volume de negócios, incluindo 11.1% no mercado externo e -4.4% no mercado nacional;



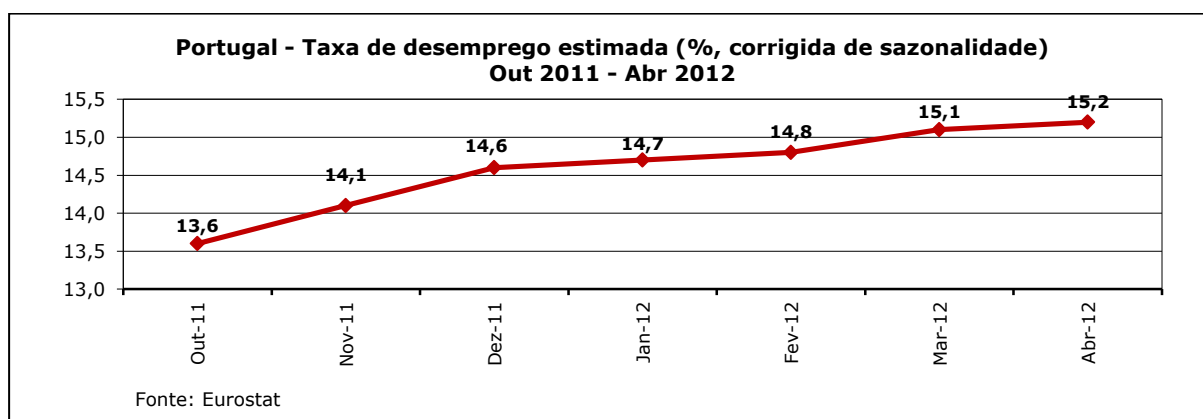
(ii) A variação homóloga das **novas encomendas industriais** de -2.3% no trimestre até abril (-4.7% no primeiro trimestre), incluindo variações de -12.9% no mercado nacional (-14.4%) e de 5.8% no mercado externo (2.9%). Espera-se que o mercado externo continue a ser o principal suporte da atividade industrial, amortecendo o ajustamento no mercado doméstico;



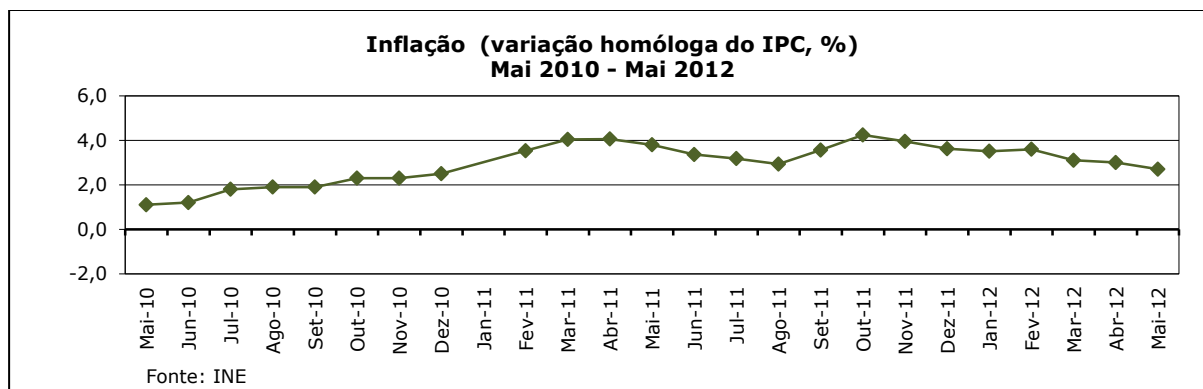
(iii) as variações homólogas de -4.1% no índice de **emprego** industrial, -4.5% no índice de **horas trabalhadas** e de -2.8% no índice de **remunerações** (-3.8%, -3.9% e -3.5% em março, respetivamente, com ajustamento de calendário); as variações médias anuais situaram-se em -2.1%, -2.2% e -1.7%.



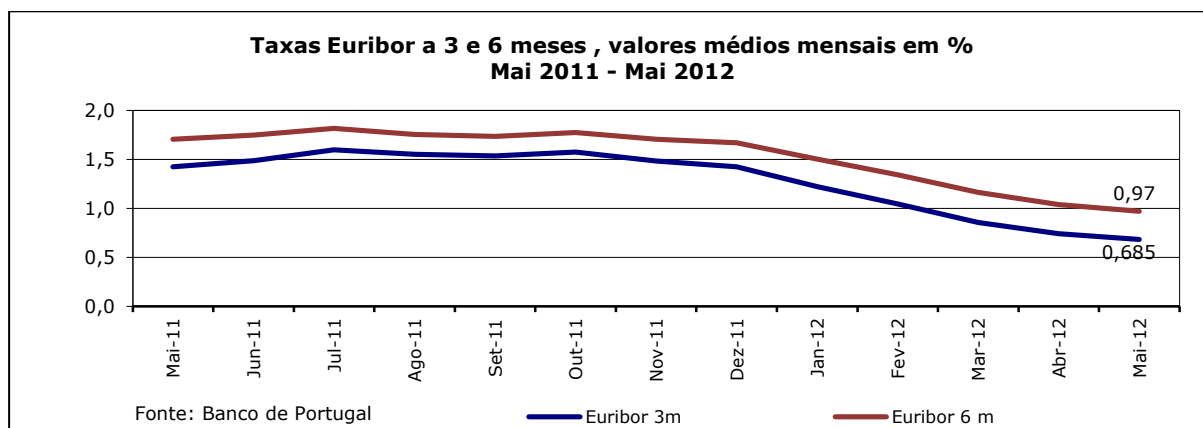
Em abril, a **taxa de desemprego** portuguesa estimada pelo Eurostat voltou a aumentar, para um máximo de 15.2% (15.1% em março; valores corrigidos de sazonalidade, numa série iniciada em 1983), continuando a distanciar-se da média da zona do euro, que estabilizou em 11%.



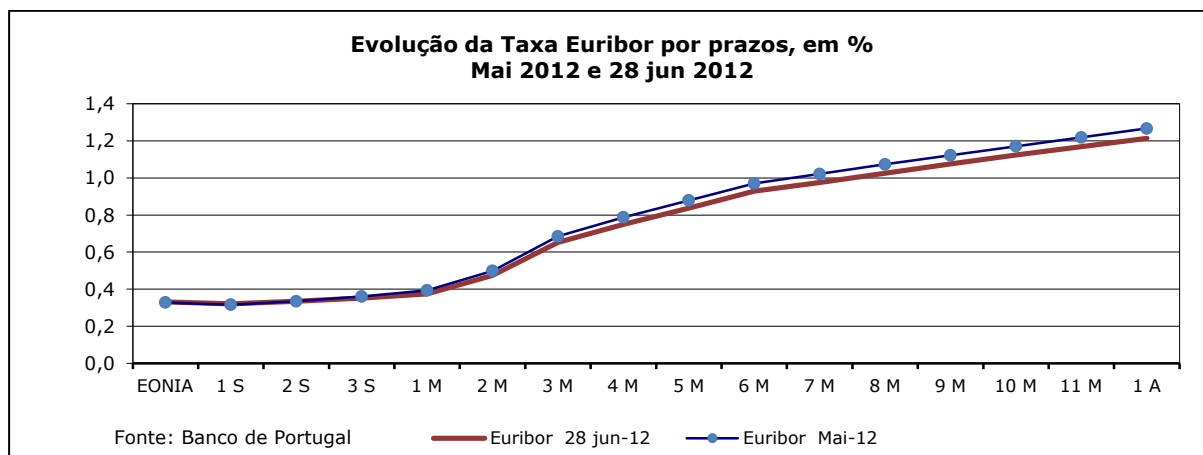
A taxa de **inflação** homóloga (medida pelo Índice de Preços no Consumidor, IPC) recuou pelo terceiro mês seguido em maio (para 2.7%, após 3% em abril), atingindo o mínimo desde Dezembro de 2010. Excluindo a energia e os bens alimentares, a taxa de variação homóloga recuou para 1.6% (1.7% em abril). A variação média anual do IPC diminuiu para 3.4% (3.5% em abril). A evolução do IHPC foi similar à do IPC (variação homóloga de 2.7% e média anual de 3.3%).



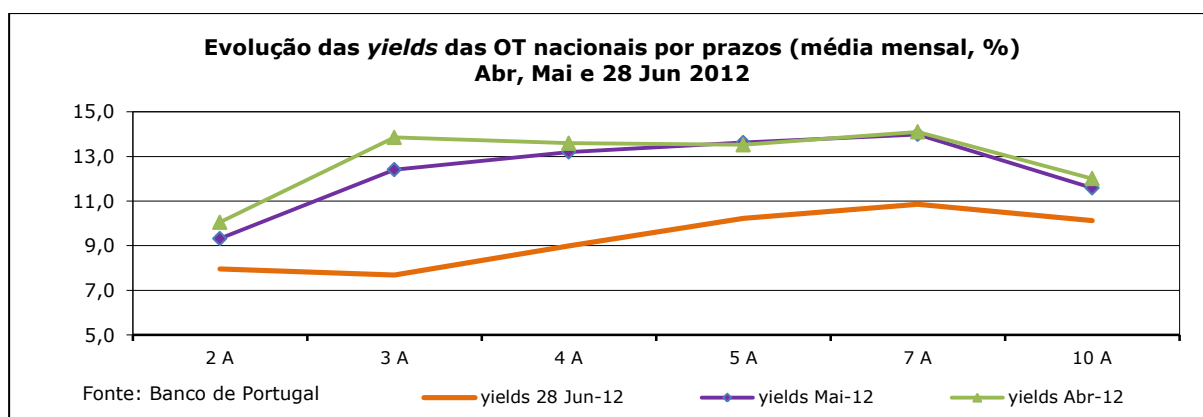
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses voltaram a descer em maio**, quer em média mensal (a sétima descida consecutiva, para 0.685% e 0.97%, respetivamente, após 0.744% e 1.04% em abril) quer em valor de final de mês (0.668% e 0.946%, respetivamente, face a 0.708% e 0.998% no final de abril), atingindo mínimos de 2 anos. A descida das taxas Euribor reflete a perspetiva de uma descida próxima das taxas de juro do BCE.



Em **junho**, as taxas Euribor diárias continuaram em queda na generalidade dos prazos (para 0.653% nos 3 meses e 0.929% nos 6 meses, no dia 28), tendo-se mantido praticamente inalterada a inclinação da curva de rendimentos entre os prazos de 1 e 12 meses. As taxas Euribor situaram-se abaixo da taxa principal de refinanciamento nas maturidades até 7 meses, refletindo a expectativa de uma descida próxima das taxas de juro diretoras, que se reforçou após a reunião do BCE a 6 de junho.



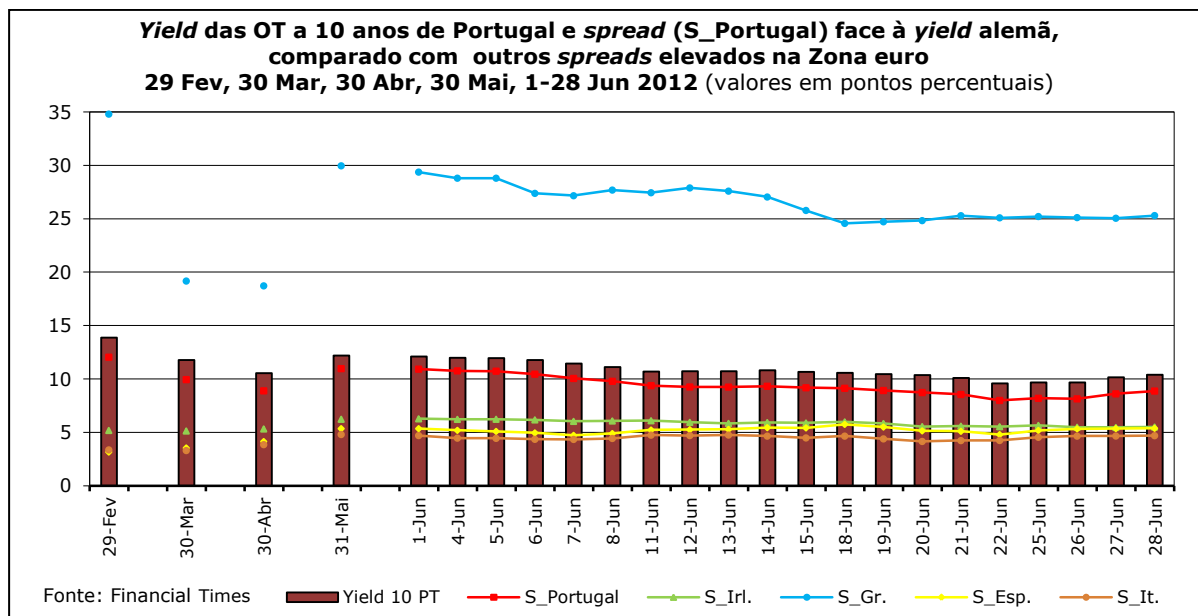
No mercado secundário de dívida pública, as *yields* voltaram a diminuir na maioria das maturidades em maio, em média mensal (para 9.32% no prazo residual de 2 anos e 11.59% nos 10 anos; o prazo de 5 anos foi o único onde se registou uma subida, embora ligeira, para 13.62%). Em comparação de final de mês, contudo, registou-se uma subida na maioria dos prazos (para 11.25% nos dois anos, 13.71% nos 5 anos e 11.89% nos 10 anos), refletindo o aumento da pressão nos mercados de dívida no final de maio, em particular devido ao risco de saída da Grécia da zona euro. Em junho, as *yields* soberanas diárias de Portugal recuaram para mínimos de mais de um ano no dia 25 (7.32% no prazo residual de 2 anos, 9.59% nos 5 anos e 9.51% nos 10 anos), para o que contribuiu a diminuição dos receios de saída da Grécia da zona euro com a formação de um governo de coligação disposto a cumprir um programa de resgate renegociado. As *yields* corrigiram depois em alta até dia 28 (para 7.96% no prazo de 2 anos, 10.23% nos 5 anos e 10.12% nos 10 anos), na véspera da Cimeira Europeia.



O andamento da *yield* portuguesa a 10 anos seguiu a evolução do **prémio de risco** soberano (medido pelo diferencial face à Alemanha), que aumentou de 8.89 pontos percentuais (p.p.) no dia 30 de abril para 10.97 p.p. no final de maio, tendo depois recuado até 8.87 p.p. no dia 28 de junho. No que se refere aos restantes países sob pressão nos mercados de dívida, destaca-se a acentuada redução do prémio de risco da Grécia – de 29.96 p.p. no final de maio para 25.3 p.p. no dia 28 de junho –, devido ao fim do impasse político e à redução da probabilidade de saída do euro. Este fator contribuiu também para a



descida do prémio de risco na Irlanda e, sobretudo, em Portugal. Na Itália registou-se uma descida pouco significativa do prémio de risco no mesmo período, enquanto a Espanha apresentou uma subida ligeira, permanecendo as *yields* dos dois países em níveis insustentáveis (6.89% e 6.2% no dia 28 de junho, respetivamente), sobretudo no caso de Espanha. No dia 29, as *yields* de Espanha e Itália reduziram-se significativamente na sequência das medidas de Cimeira Europeia para aliviar as pressões nos mercados de dívida.



O índice acionista nacional de referência **PSI-20** recuou 13.8% em maio (o que compara com uma perda de 5.8% no índice europeu Euronext-100), em comparação de final de mês, a refletir o agravamento da crise de dívida soberana europeia. Já em junho, o índice recuperou 1.5% até dia 28 face ao final de maio (2% no Euronext-100), para o que contribuiu a diminuição da probabilidade de saída da Grécia da zona euro. No dia 29, os índices europeus, incluindo o PSI-20, reagiram em alta às conclusões da Cimeira Europeia.

Quanto às **contas externas**, a informação mais recente da **Balança Corrente** deu conta de um défice de 1413 m.e. nos quatro primeiros meses de 2012, o que corresponde a uma redução homóloga de 65.5% (2684 m.e.), com melhorias nas principais componentes, incluindo a balança de rendimentos (cujo défice se reduziu em 188 m.e.). O saldo positivo da Balança de Capital aumentou para 715 m.e. (416 m.e. no período homólogo de 2011).

A síntese de **execução orçamental** de janeiro a maio de 2012 mostrou um défice de 2715.9 m.e. em Contabilidade Pública no **subsetor Estado**, mais 697.3 m.e. (34.5%) do que no período homólogo de 2011. A **receita** do Estado registou uma variação de -2.3% (-2.2% até abril), repartida entre -3.5% na receita fiscal (-3%) e 7.9% na receita não fiscal (5.4%). Dentro da receita fiscal, registou-se uma variação de 0.3% nos impostos diretos (-3% até abril) e -5.9% nos indiretos (-6.7%), incluindo -2.8% no IVA (-3.5%). A **despesa** evidenciou

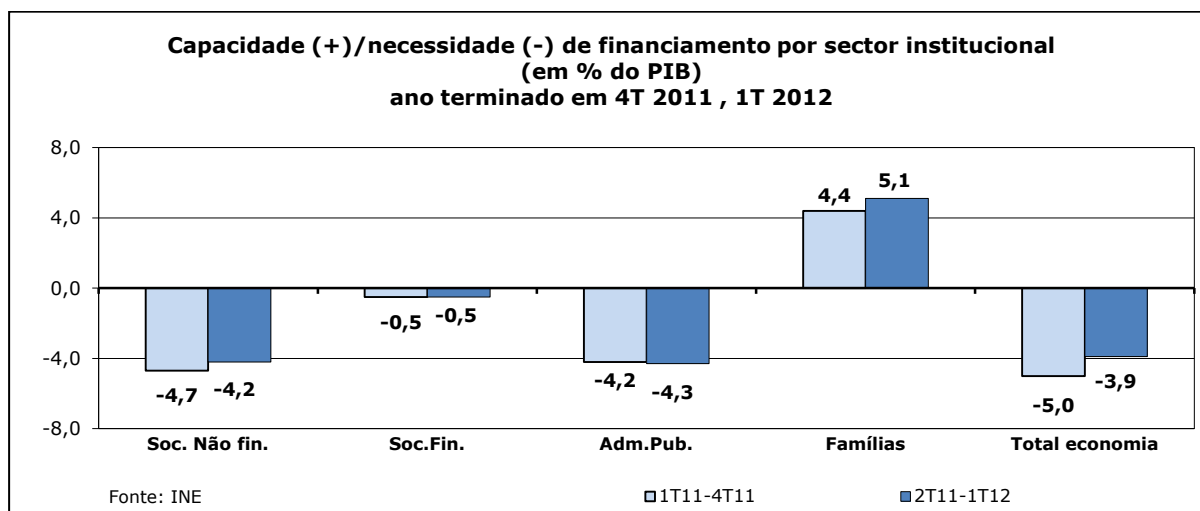
uma variação homóloga de -2.2% no acumulado até maio (2.6% até abril). Destacam-se as subidas de 22.8% na despesa de capital (-15.8% excluindo o pagamento de 348.3 m.e. relativo a passivos da RTP e outro de 21.2 m.e. referente a concessões rodoviárias), de 80.1% nos juros da dívida (a refletir a alteração do padrão intra-anual dos juros das Obrigações e Bilhetes do Tesouro), e de -3.7% na despesa corrente primária (-2.8% até abril). Na despesa corrente primária, salientam-se as variações de -7.2% nas despesas com pessoal (-7.1% até abril) e -1.9% nas transferências (-1.9%), que incluem 222.7 m.e. relacionados com o financiamento do regime de segurança social substitutivo dos bancários. Em termos de **taxas de execução**, registaram-se valores de 36.3% na despesa (38.6% na despesa corrente primária) e 35.3% na receita (37.3% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano ( $5/12=41.7\%$ ).

O **saldo consolidado da Administração Central** (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e **Segurança Social** no primeiro trimestre situou-se em -1698.1 m.e. considerando as Empresas Públicas Reclassificadas (EPR), e em -1237.6 m.e. sem as EPR, valor este que compara com 502.9 m.e. no período homólogo de 2011 (diminuição do saldo em 1740.5 m.e.). A **receita consolidada** comparável da Administração Central e Segurança Social registou uma variação acumulada de -0.8% (-1.1% até abril) e a despesa de 3.4% (4.1% até abril), para o que contribuiu o efeito acima referido nas despesas de capital do Estado e a despesa com juros – a despesa primária, que exclui os juros, registou uma variação de -3.5% (-2.4% até abril). Considerando as EPR, o **grau de execução da receita** da Administração Central e da Segurança Social nos cinco primeiros meses do ano foi de 36.5%, enquanto o referente à **despesa** se situou em 35.6%, em ambos os casos abaixo do padrão de execução linear.

**A DGO salientou que a síntese de execução orçamental de maio, onde já se regista uma primeira leitura dos efeitos das medidas decididas no Orçamento de Estado de 2012, sugere um aumento dos riscos e incertezas da execução orçamental, associados às contribuições sociais, ao subsídio de desemprego e à receita fiscal**, embora não se possam fazer extrapolações lineares para o conjunto do ano. Faz-se ainda notar que os dados da síntese, numa ótica de caixa, são fortemente influenciáveis por fatores pontuais, como diferenças no padrão intra-anual de execução das rubricas.

Salienta-se ainda a divulgação pelo INE (no dia 29 de junho) das **contas nacionais trimestrais por setor institucional**, que mostraram uma redução das necessidades de financiamento da economia para 3.9% do PIB no ano até ao primeiro trimestre de 2012 (face 5% do PIB no conjunto de 2011), numa análise em média móvel de 4 trimestres que atenua a sazonalidade dos dados. Esta evolução decorreu do acréscimo da capacidade de financiamento das famílias (de 4.4% para 5.1% do PIB, em reflexo do aumento da taxa de poupança para 10.8%, resultante da redução do consumo) e da redução das necessidades das sociedades não financeiras (de 4.7% para 4.2% do PIB, para o que contribuiu a redução da FBC em 4.4%), mantendo-se praticamente inalteradas as

necessidades das sociedades financeiras (0.5% do PIB) e das Administrações Públicas (4.3% do PIB, após 4.2% no conjunto de 2011).



Tomando agora como referência valores trimestrais, o **défi ce das administrações públicas** situou-se no **1º trimestre de 2012** em 3217 m.e. (7.6% do PIB), que traduz um aumento face ao défi ce de 3097 m.e. no período homólogo (7.2% do PIB). Apesar do rácio do défi ce no PIB no primeiro trimestre se situar bastante acima da meta de 4.5% para o conjunto do ano, faz-se notar que estes dados não são corrigidos de sazonalidade (o PIB no primeiro trimestre costuma ser inferior à média do ano) e que o saldo orçamental do primeiro trimestre não reflete ainda o efeito de várias das medidas do OE 2012. De qualquer modo, estes dados confirmam os riscos da execução orçamental como, de resto, foi admitido pelo próprio Governo.

CIP/DAE – Nuno Torres  
 Elaborado com informação até 29/06/2012  
 Conj Econ\_Junho 2012.docx

## **Anexo – principais conclusões da Cimeira Europeia realizada a 28 e 29 de junho**

No dia 28, o Conselho Europeu acordou as principais linhas do **Compacto para o Crescimento e Emprego** (enquadrado no âmbito da estratégia Europa 2020).

- Ao nível do **contributo das políticas europeias** para o crescimento e o emprego destaca-se a aplicação de 1% do RNB da UE (cerca de 120 mil milhões de euros, m.m.e.) em medidas imediatas de apoio ao crescimento económico, a financiar através do aumento da capacidade de empréstimo do Banco Europeu de Investimento (em 60 m.m.e., por via de um aumento de capital de 10 m.m.e.) e da canalização de fundos estruturais não utilizados (55 m.m.e.) para apoiar as PME e o emprego dos jovens, a que se juntam 5 m.m.e. a obter na fase piloto dos *Project Bonds*, destinados a iniciativas nas áreas da energia, transportes e infraestruturas de banda larga.

Outras políticas europeias importantes têm a ver com: o aprofundamento do mercado único; o mercado único digital; a plena realização do mercado interno da energia até 2014; o reforço do Espaço Europeu da investigação; a política de coesão renovada; o acordo alcançado sobre a Patente Unitária (foram concluídas as negociações com vista a um futuro sistema europeu único de patentes, o que permitirá a possibilidade de uma proteção mais eficiente e barata para as empresas, em particular para as PME); facilitar a mobilidade dos trabalhadores no interior da UE; utilizar melhor o comércio enquanto motor de crescimento; estimular o emprego (em especial dos jovens e desempregados de longa duração); a política fiscal deverá contribuir para a consolidação orçamental e o crescimento sustentável; o Orçamento da UE deve atuar como catalisador do crescimento e do emprego – no âmbito do futuro **Quadro Financeiro Plurianual 2014-2020**, cujas prioridades de investimento foram já discutidas na Cimeira, a despesa deverá ser mobilizada a favor do crescimento, do emprego, da competitividade e da convergência, em consonância com a Estratégia “Europa 2020”.

- Ao nível das **ações a empreender a nível dos Estados-membros**, foram aprovadas as **recomendações específicas por país destinadas a orientar as políticas e os orçamentos dos Estados-Membros**, onde estes deverão dar especial destaque aos seguintes aspetos:

(a) prosseguir uma **consolidação orçamental diferenciada favorável ao crescimento**, no respeito do Pacto de Estabilidade e Crescimento e tendo em conta as circunstâncias específicas de cada país;

(b) restabelecer as práticas normais de concessão de crédito à economia e concluir urgentemente a reestruturação do setor bancário;

(c) promover o crescimento e a competitividade, nomeadamente combatendo os desequilíbrios profundamente enraizados e indo mais longe nas reformas estruturais a fim de libertar o potencial nacional de crescimento, designadamente através da abertura à concorrência das indústrias de rede, da promoção da economia digital, da exploração do potencial de uma economia verde, da eliminação das restrições injustificadas impostas aos fornecedores de serviços e da facilitação da criação de empresas;

(d) combater o desemprego e dar uma resposta eficaz às consequências sociais da crise, levando a cabo reformas que permitam melhorar os níveis de emprego; intensificando os esforços para aumentar o emprego dos jovens, nomeadamente para aumentar a possibilidade de terem uma primeira experiência de trabalho e a sua participação no mercado laboral, com o objetivo de assegurar que, no prazo de poucos meses após a conclusão dos estudos, os jovens recebam uma boa oferta de emprego, formação permanente, aprendizagem ou estágio, que podem ser apoiados pelo FSE; e desenvolvendo e implementando políticas eficazes de combate à pobreza e de apoio aos grupos vulneráveis. Os Estados-Membros elaborarão planos nacionais de emprego mais ambiciosos e precisos para o próximo Semestre Europeu;

(e) modernizar a administração pública, em especial tomando medidas contra os atrasos no sistema judicial, reduzindo os encargos administrativos e desenvolvendo os serviços de administração em linha. Haverá que proceder à partilha de boas práticas nesta matéria.

No dia 28 foi ainda discutido o **relatório preliminar "Em Direção a Uma Genuína União Económica e Monetária"**, preparado pelo Presidente do Conselho Europeu, Herman Van Rompuy, em cooperação com os presidentes da Comissão Europeia, do Eurogrupo e do BCE. Este relatório propõe um fortalecimento da arquitetura da UEM ao longo da próxima década com vista a assegurar a estabilidade e uma prosperidade sustentada na Europa. Esta visão será realizada, segundo o relatório proposto, através de um enquadramento integrado para o setor financeiro, para a política orçamental e para a política económica, dentro de um conjunto articulado de 4 blocos principais:

(i) um enquadramento financeiro integrado com supervisão a nível europeu e mecanismos comuns de resolução dos bancos e garantia de depósitos dos clientes, com vista a assegurar a estabilidade financeira, em particular na zona euro, e minimizar os custos para os cidadãos das falências bancárias;

(ii) um enquadramento orçamental integrado que assegure políticas orçamentais adequadas a nível nacional e Europeu por via da coordenação, de decisões conjuntas, de um maior sancionamento e de passos proporcionados em direção à emissão conjunta de dívida (dentro de um sistema que permitirá diferentes formas de solidariedade orçamental), que exigirá a aplicação de mecanismos para prevenir e corrigir políticas orçamentais não sustentáveis nos estados membros, designadamente através do estabelecimento, em conjunto, de limites ao défice anual e ao nível de dívida de cada Estado membro. Neste enquadramento, a emissão de dívida para além do nível acordado teria de ser

justificada e receber aprovação prévia, mas a zona euro estaria depois na posição de requerer alterações aos orçamentos dos países se estes violassem as regras orçamentais, embora tendo em conta princípios de justiça social. Assim, a emissão conjunta de dívida poderá ser explorada a médio prazo dependendo dos progressos conseguidos na União Orçamental que evitem o risco moral e promovam a responsabilidade e o cumprimento;

(iii) um enquadramento integrado de política económica com suficientes mecanismos para assegurar que as políticas nacionais e europeias postas em prática promovem o crescimento sustentável, o emprego e a competitividade, e são compatíveis com o funcionamento regular da UEM;

(iv) assegurar a necessária legitimidade democrática e a responsabilização do processo de tomada de decisões dentro da UEM, com base num exercício conjunto de soberania nas políticas comuns, e de solidariedade.

A construção dos 4 blocos, que são todos necessários para esta visão de longo prazo de estabilidade e preposteridade na Europa, exigirá muito trabalho adicional durante a próxima década, incluindo possíveis alterações aos tratados.

Segundo as conclusões da Cimeira, na sequência de uma troca de pontos de vista aberta, na qual foram expressas diversas opiniões, o Presidente do Conselho Europeu foi convidado a desenvolver, em estreita colaboração com o Presidente da Comissão, o Presidente do Eurogrupo e o Presidente do BCE, um roteiro específico e calendarizado para a consecução de uma verdadeira União Económica e Monetária. Será analisado o que pode ser feito no âmbito dos Tratados em vigor e as medidas que exigirão uma alteração dos Tratados. A fim de assegurar a implicação dos Estados-Membros neste processo, estes serão estreitamente associados à reflexão e consultados regularmente. Serão também realizadas consultas com o Parlamento Europeu. Em outubro de 2012 será apresentado um relatório intercalar e, antes do final do ano, um relatório final.

No dia 29, a **declaração da Cimeira da área do euro** afirmou que é imperativo quebrar o círculo vicioso entre os bancos e as dívidas soberanas e que a Comissão apresentará brevemente propostas tendo em vista a criação de um mecanismo único de supervisão, para serem analisadas pelo Conselho com urgência até ao final de 2012. Quando estiver efetivamente estabelecido um mecanismo único de supervisão dos bancos da área do euro que envolva o BCE, o MEE (Mecanismo Europeu de Estabilização) poderá, após decisão tomada nos termos aplicáveis, ter a possibilidade de recapitalizar diretamente os bancos. Tal dependeria de uma condicionalidade adequada, incluindo o cumprimento das regras relativas aos auxílios estatais, que deverá ser específica para cada instituição ou setor ou ser aplicável à economia em geral, e seria formalizada num Memorando de Entendimento. O Eurogrupo analisará a situação do setor financeiro irlandês a fim de melhorar a sustentabilidade do programa de ajustamento, que tem tido um bom desempenho. Os casos análogos serão tratados de forma idêntica.

O texto referiu também a necessidade de uma rápida conclusão do Memorando de Entendimento em anexo ao apoio financeiro à Espanha com vista à recapitalização do seu setor bancário, e indicou que a assistência financeira será prestada pelo FEEF até que o MEE esteja operacional, sendo então transferida para o MEE sem este adquirir um estatuto preferencial (o estatuto, previsto no MEE, elevaria o juro das emissões de dívida de Espanha). **Foi ainda afirmado o firme empenho em fazer o que for necessário para assegurar a estabilidade financeira da área do euro, recorrendo, em especial, aos instrumentos existentes do FEEF e do MEE (onde se inclui a compra de dívida nos mercados secundários) de uma forma flexível e eficaz para estabilizar os mercados,** em relação aos Estados-Membros que respeitem as respetivas recomendações específicas por país e os demais compromissos assumidos, nomeadamente em termos de prazos, no âmbito do Semestre Europeu, do Pacto de Estabilidade e Crescimento e do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos. Estas condições deverão ficar refletidas num Memorando de Entendimento. O BCE deu o seu acordo para atuar como um agente do FEEF/MEE na condução de operações de mercado. O Eurogrupo ficou encarregado de implementar estas decisões até 9 de julho de 2012.