

CONJUNTURA ECONÓMICA

- Setembro 2012 -

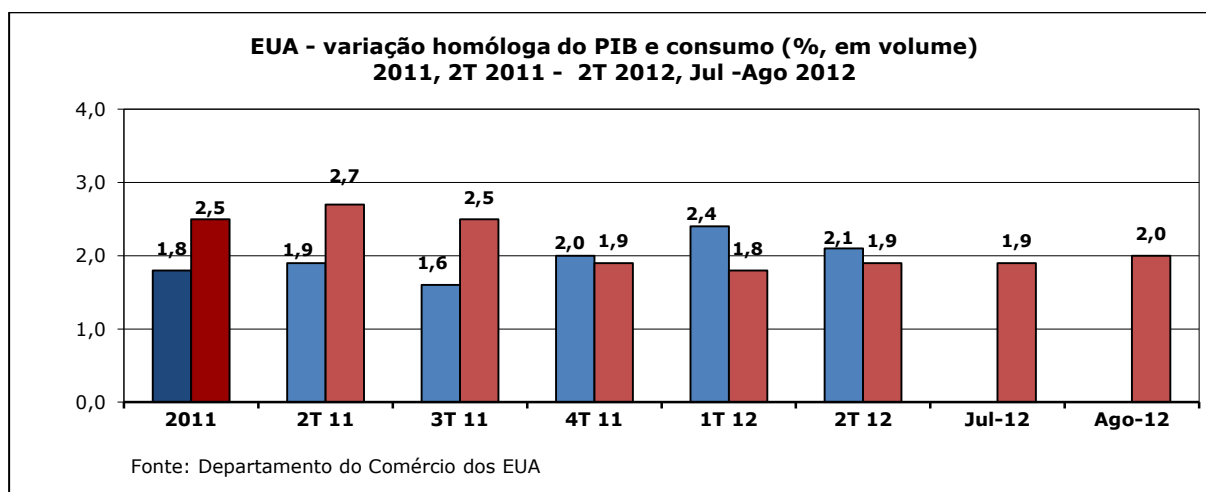
MUNDO

No dia 6 de setembro, a **OCDE** divulgou um relatório intercalar onde salientou que a economia mundial abrandou desde a primavera devido aos desenvolvimentos na zona euro, onde a recessão está agora a afetar as três maiores economias da região (Alemanha, França e Itália) que, em conjunto, deverão registar uma quebra em cadeia anualizada de 1% no terceiro trimestre e de 0.7% no quarto. A OCDE considera a crise na zona euro como o maior risco para a economia global e para a confiança dos agentes económicos, seguida pela possibilidade de novas subidas do preço do petróleo e pelo risco de uma consolidação orçamental excessiva nos EUA em 2013, na ausência de um acordo bipartidário. Como principal recomendação, a OCDE defendeu um maior estímulo de política monetária, em particular na zona euro.

EUA

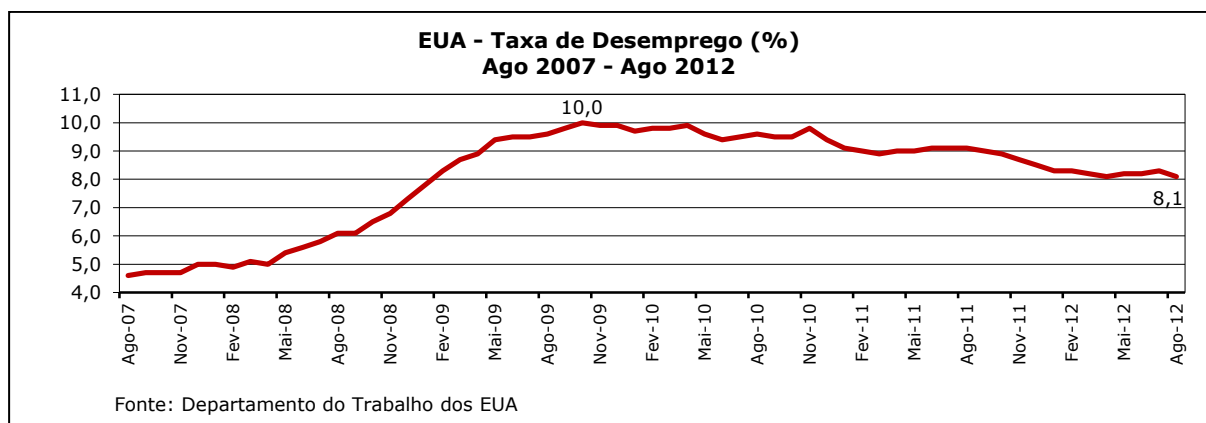
No que se refere à **envolvente** dos EUA, no dia 13 de setembro a **Reserva Federal** anunciou novas medidas de estímulo para reforçar a recuperação da economia, de modo a gerar uma melhoria sustentada das condições de emprego. Foi anunciada a compra de até 40 mil milhões de dólares por mês em ativos hipotecários e, ao contrário do que aconteceu com os dois anteriores programas, não foram estabelecidos limites temporais. A autoridade monetária decidiu ainda que vai manter as taxas de juro "excecionalmente baixas pelo menos até meados de 2015", em vez de até finais de 2014.

Quanto a **dados de conjuntura**, salienta-se a ligeira revisão em baixa do crescimento homólogo do **PIB** no segundo trimestre (0.1 ponto percentual, para 2.1%) na terceira e última estimativa do Departamento do Comércio. Dados mais recentes sobre o **consumo** privado, relativos a julho e agosto, apontam para uma ligeira aceleração da rubrica, que assume o maior peso no PIB.



No que se refere a informação avançada, merece destaque a ligeira descida do índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board em agosto, pela terceira nos últimos seis meses, configurando uma tendência de estabilização. Os economistas do instituto não anteveem, assim, uma alteração do ritmo de crescimento económico nos próximos meses, justificando a evolução do índice com a conjuntura doméstica e internacional desfavorável.

A **taxa de desemprego** dos EUA recuou para um mínimo de três anos e meio em agosto (8.1%, menos 0.2 pontos que em Julho), igualando o mínimo registado em Abril.



EUROPA

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

No dia 2 de agosto, o Presidente do **BCE** anunciou, na reunião de política monetária realizada nesse dia, que estava em estudo a apresentação de um programa de compra de dívida pública no mercado secundário para os países que solicitassem ajuda no âmbito dos fundos de resgate existentes (FEEF e o sucessor MEE) com a condicionalidade associada.

Este anúncio conduziu a uma descida significativa das *yields* dos países periféricos após a concordância do Governo da Alemanha, no dia 6, relativamente à estratégia do Presidente do BCE, Mario Draghi.

O **novo programa de compra de dívida do BCE**, designado de "transações monetárias diretas", foi anunciado e detalhado por Mario Draghi na reunião de política monetária do BCE de 6 de Setembro. Estas transações têm como principal objetivo preservar a transmissão e unidade da política monetária na zona euro (recaindo, assim, no âmbito do mandato do BCE) e compreendem a compra ilimitada de títulos de dívida pública com maturidade residual entre 1 a 3 anos no mercado secundário para os países que requeiram ajuda no âmbito dos fundos de resgate existentes (FEEF e o sucessor MEE) tendo associado um programa de condicionalidade exigente e efetiva com a participação do FMI e que preveja a possibilidade de compra de dívida no mercado primário. Essa condicionalidade pode ter a forma de um programa de ajustamento macroeconómico completo ou ser um programa preventivo (linha de crédito com condições especiais). As compras de títulos (em que o estatuto de credor do BCE

será o mesmo de qualquer privado) terminarão assim que os objetivos do BCE forem atingidos ou houver incumprimento do programa de ajustamento ou preventivo por parte do país em causa. As compras serão consideradas em futuros pedidos de ajuda, mas também para os países já sob programas de ajustamento (como é o caso de Portugal) quando estes começarem a recuperar o acesso aos mercados. É também garantida a esterilização das operações, de modo a assegurar um impacto líquido nulo sobre a massa monetária da zona euro, e a divulgação dos valores agregados com periodicidade semanal e dos valores por país mensalmente. Foi ainda referido que o anterior programa de compra de dívida pública terminou e as obrigações compradas nesse âmbito serão mantidas até à maturidade.

O **Governo da Alemanha** anunciou o seu apoio ao programa apresentado pelo BCE, considerando que cabe dentro do seu mandato e que o carácter ilimitado das compras visa apenas evitar dar um alvo aos especuladores, distanciando-se assim da posição do Banco Central alemão e do seu Presidente, que foi o único a votar contra a medida no seio do Conselho de Política Monetária do BCE.

As **yields soberanas** dos países periféricos sob pressão nos mercados de dívida diminuíram de forma muito significativa na sequência do anúncio do novo programa de compra de dívida do BCE e do apoio do Governo alemão.

No dia 12 de setembro, o **Tribunal Constitucional da Alemanha** indeferiu as queixas de inconstitucionalidade da participação do país no MEE (que poderá, assim, entrar em vigor a partir de 8 de outubro) e no Tratado Orçamental Europeu, sustentando que não ferem as atribuições do Parlamento.

No dia 16 de Setembro, os ministros das Finanças e os governadores dos bancos centrais da União Europeia (UE) não chegaram a acordo sobre a proposta da Comissão Europeia para a criação de **união bancária** para vigorar já no início de 2013, contemplando, nomeadamente, um mecanismo único de supervisão bancária com novas competências do BCE. A iniciativa contava com o apoio da França, da Itália e da Espanha, mas a Alemanha e outros países manifestaram a sua oposição. O ministro alemão das Finanças, Wolfgang Schäuble, afirmou que não será possível a entrada em funcionamento em janeiro pois a proposta da Comissão tem de ser aprovada por unanimidade a 27, o que "não será fácil".

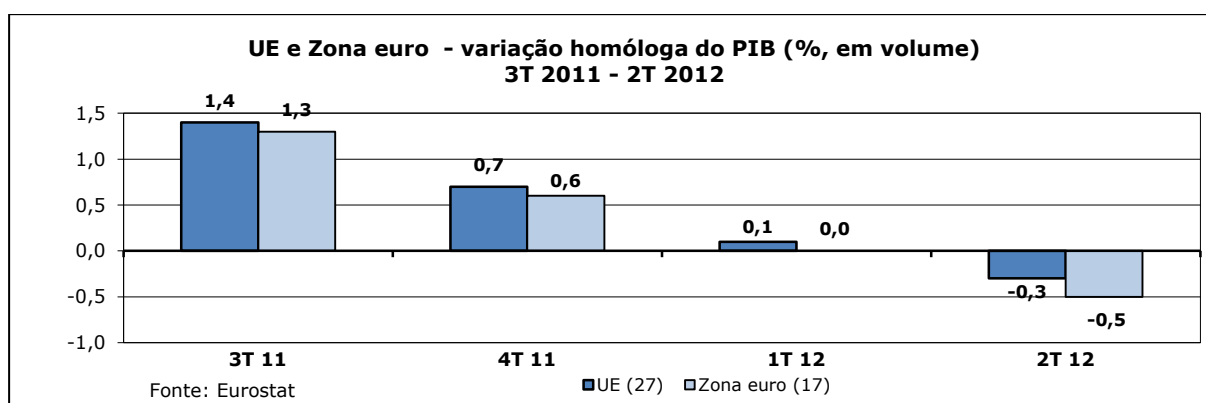
No dia 20 de Setembro, a **agência de rating Fitch** mostrou-se mais confiante na sobrevivência do euro, mas alertou que a crise está longe do fim e a solução não é rápida. A Fitch considerou que a Europa avançou na resposta à crise em vários domínios fundamentais, designadamente na clarificação das condições em que o BCE se propõe retomar a compra "ilimitada" de dívida pública no mercado secundário, mas alertou que faltam progressos, nomeadamente uma maior integração política na área orçamental.

No dia 21, um responsável do Governo de **Itália**, liderado por Mario Monti, anunciou que a Itália e a Espanha só pedirão um **auxílio externo** se as respetivas taxas de juro soberanas dispararem para níveis incontroláveis. Contudo, no que se refere à **Espanha**, a perspetiva dominante é a de que o país pedir brevemente ajuda externa, muito provavelmente através do programa de

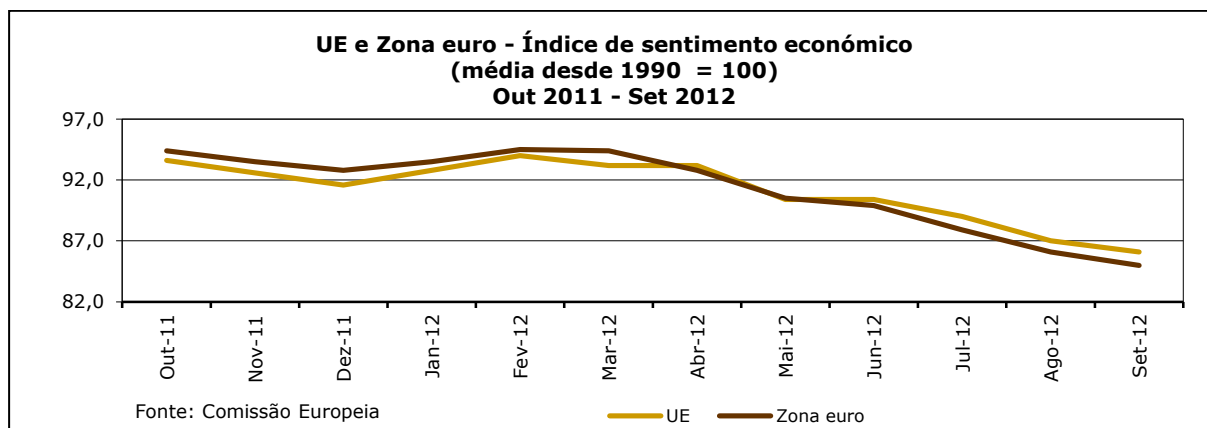
compra de dívida do BCE e procurando evitar um programa de ajustamento completo (como os de Portugal, Irlanda e Grécia) em função das medidas de austeridade recentemente anunciadas pelo Governo de Mariano Rajoy. De resto, este foi o entendimento manifestado pela **Comissão Europeia** no dia 19, considerando que Espanha não terá de cumprir mais condições se pedir resgate para além das recomendações que está a seguir, uma posição diametralmente oposta à do Presidente do **Eurogrupo**, que defende que Espanha terá de cumprir novas medidas muito duras para que o BCE compre dívida soberana espanhola. Entretanto, a **conjuntura social e política em Espanha** deteriorou-se significativamente com manifestações generalizadas (e por vezes violentas) da população contra as medidas de austeridade, e o ressurgimento de tensões independentistas. No dia 26, o Presidente da **Catalunha**, Artur Mas, anunciou que a região autonómica ira **referendar a sua independência** de Espanha e, paralelamente, anunciou a sua demissão do executivo e a convocação de eleições antecipadas para 25 de Novembro de modo a ter legitimidade para conduzir o referido referendo, que pretende levar a cabo com ou sem a autorização do Governo de Espanha.

Nos dias 27 e 28, os governos de **Espanha** e da **França** apresentaram as respetivas propostas de **Orçamento de Estado**, contendo, em ambos os casos, algumas das medidas mais austeras em muitos anos.

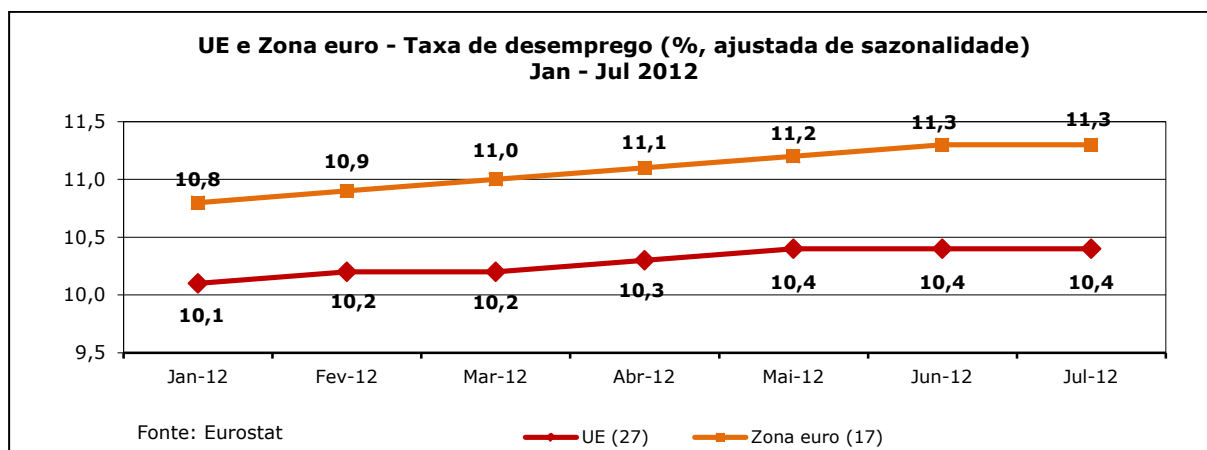
Relativamente a **dados de conjuntura**, destaca-se a quebra homóloga do PIB da zona euro e da UE no segundo trimestre (variações reais de -0,5% e -0,3%, respetivamente, após 0% e 0,1% no trimestre anterior), embora as duas maiores economias tenham registado ainda valores positivos (1% na Alemanha e 0,3% na França). As maiores quebras ocorreram na Grécia (6,2%), em Portugal (3,3%) e na Itália (2,5%). O detalhe dos dados mostrou uma quebra homóloga das principais rubricas de **procura** na zona do euro (variações reais homólogas de -0,7% no consumo privado, -3% na FBCF e -0,3% nas importações) com exceção das exportações e do consumo público, que subiram 3,4% e 0,1%, respetivamente. As **variações em cadeia do PIB** foram também negativas (-0,2% na zona euro e -0,1% na UE).



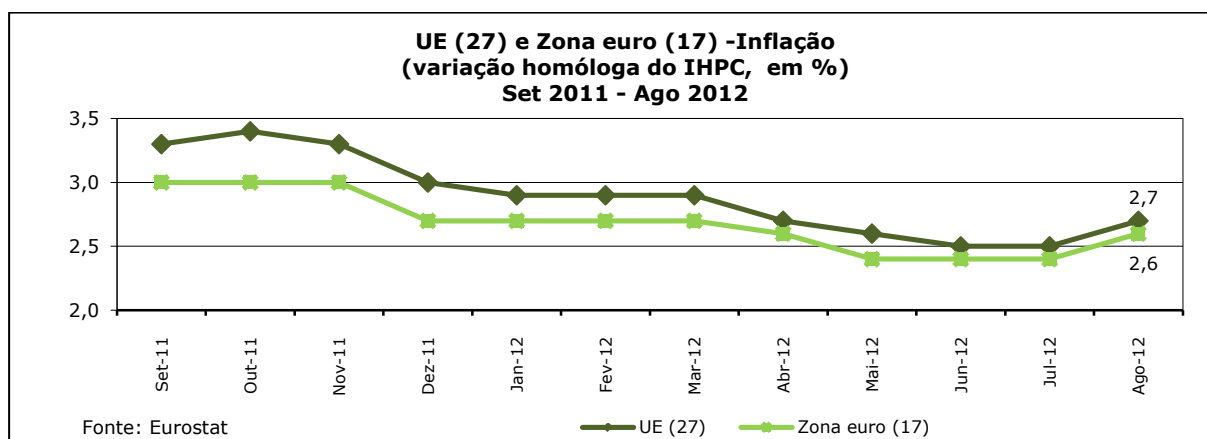
Quanto a indicadores avançados, destaca-se a descida do índice de sentimento económico da zona euro e da UE em setembro (para mínimos de três anos), prolongando a tendência decrescente, o que sugere a continuação de um andamento negativo da economia europeia nos próximos meses.



Segundo informação revista, as **taxas de desemprego** da **UE** e a **zona euro** mantiveram-se em julho (em 10.4% e 11.3%, respetivamente), mas dentro de uma tendência ascendente.

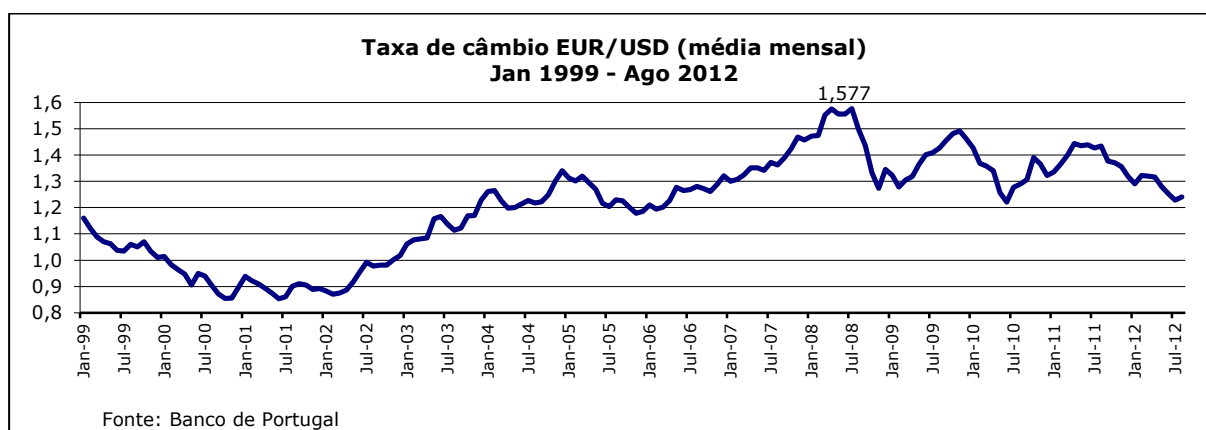


As taxas de **inflação** homóloga (aferida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) da **UE** e da **zona euro** subiram para 2.7% e 2.6% em agosto (2.5% e 2.4% em julho, respetivamente), tendo os valores em média anual permanecido em 2.9% e 2.7%.

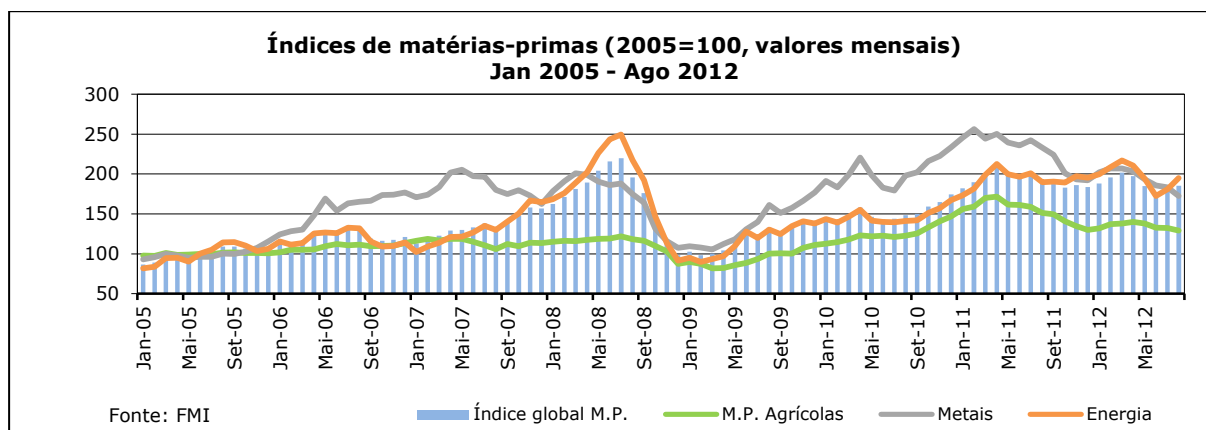


COTAÇÕES INTERNACIONAIS

A cotação média mensal do **euro** face ao dólar dos EUA recuou pelo quinto mês seguido em **julho** (para 1.2288 dólares por euro, menos 1.9% que em junho), a refletir os riscos acrescidos para a zona euro centrados sobretudo na Espanha, Itália e Grécia. A perspetiva de um plano de compra de dívida do BCE apoiado pela Alemanha permitiu uma recuperação da cotação em **agosto** (para 1.24 dólares por euro, mais 0.91% do que em julho), um movimento que prosseguiu em **setembro** (até 1.2874 dólares por euro no dia 27) em face do anúncio detalhado do programa e também em reação às medidas de austeridade da proposta de Orçamento de Estado em Espanha.



O **índice global de matérias-primas** do FMI recuperou em Julho e agosto (variações mensais de 4.7% e 4.2%, respetivamente, após o mínimo de sete meses registado em Junho), em resultado do forte aumento da componente de **energia** (5% em Julho e 7.7% em agosto), relacionado com o agravamento das tensões no Médio Oriente, o que contrariou a queda nos **metais** (1.4% em Julho e 5.8% em agosto) e **matérias-primas agrícolas** (0.2% e 2.3%), penalizados pelo abrandamento da economia mundial e da China em particular.

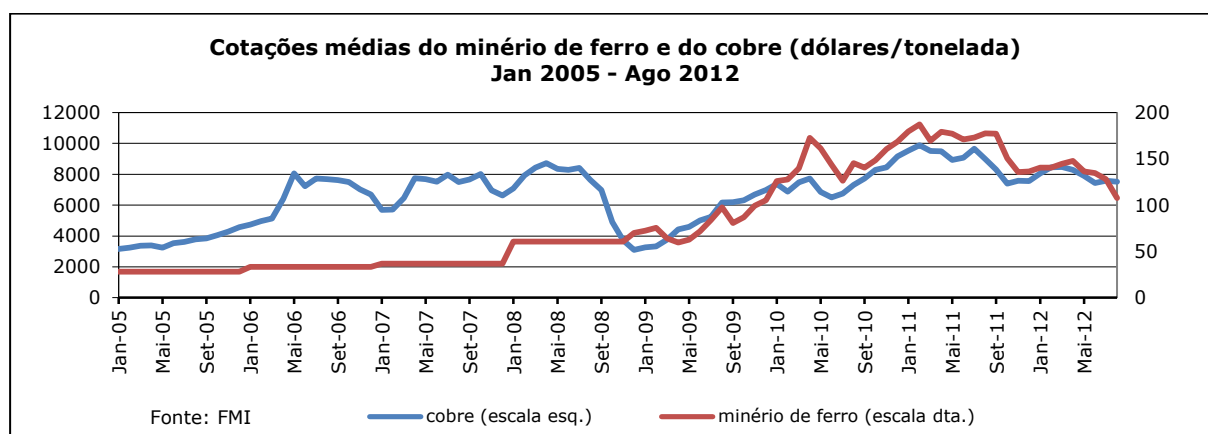


Nas matérias-primas agrícolas, o **algodão** contrariou a tendência de descida e registou uma recuperação em julho e agosto (para 83.97 e 84.4 cêntimos de dólar por libra de peso, respetivamente, após 82.18 cêntimos em Junho, um mínimo de quase dois anos e meio). A subida traduziu a diminuição dos *stocks* nos EUA e as colheitas abaixo do esperado na Ásia. Contudo, a recuperação dos

preços não deverá ser duradoura, dado que a procura mundial continua enfraquecida.



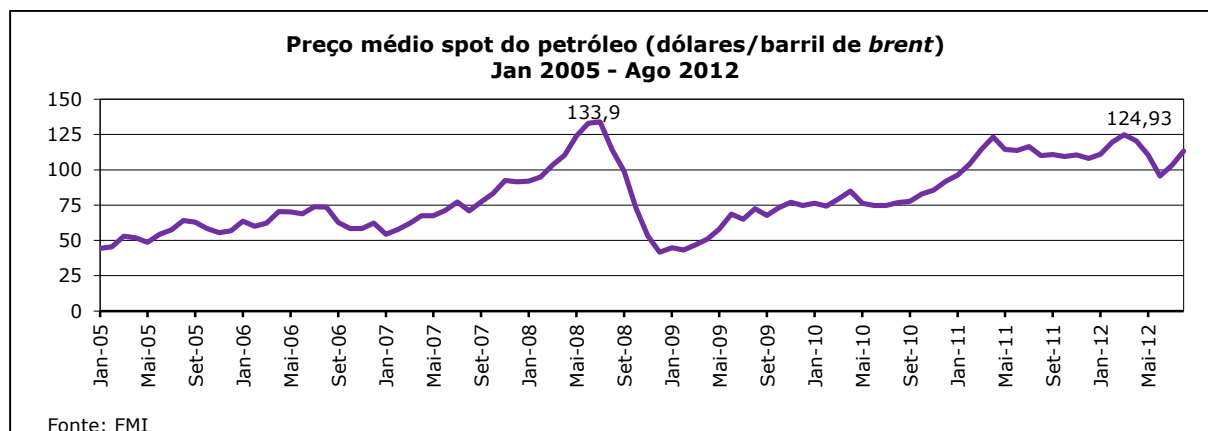
Nos **metais**, o preço médio do **minério de ferro** registou descidas particularmente acentuadas em Julho (5%) e em agosto (15.7%), dada a perspectiva de que a reposição de *stocks* na China será limitada. No **cobre**, a cotação média recuperou 2.1% em Julho, mas depois retomou o movimento de queda em agosto (1%), para o que contribuiu o abrandamento da economia chinesa.



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** registou uma forte recuperação em **julho** (subida mensal de 7.9%, para 103.14 dólares, após um mínimo de dois anos e meio em junho), a traduzir a aproximação do embargo da UE ao Irão e, sobretudo, a redução das taxas de referência do Banco Central da China e a expectativa de mais medidas para contrariar o abrandamento económico. A subida acentuou-se em **agosto** (9.9%, para 113.34 dólares), em reflexo das tensões no Médio Oriente. A cotação diária prosseguiu em alta até 14 de **setembro** (dia em que subiu para 117.26 dólares), reagindo em alta ao programa de compra de dívida do BCE e à nova ronda de estímulo monetário da Reserva Federal, mas depois corrigiu em baixa até final do mês (para 111.52 dólares no dia 27) em face da revisão em baixa das previsões de procura mundial e da disponibilidade da Arábia Saudita para reforçar a produção de

petróleo, tendo um responsável saudita afirmado que os atuais preços não estão suportados pelos fundamentais e que o preço ideal do barril de petróleo para a OPEP se situa atualmente nos 100 dólares.



PORTUGAL

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

No dia 1 de agosto, entraram em vigor alterações ao **Código do Trabalho**. Tais alterações, decorrentes do PAEF, incluem como principais mudanças a criação de um banco de horas individual e grupal, o corte para metade no valor pago pelas horas extraordinárias, o fim de algum descanso compensatório, a redução de quatro feriados, e a eliminação da majoração entre um e três dias de férias.

No dia 2 de agosto, foi celebrado um **Memorando de Entendimento** entre o Governo da República Portuguesa e o Governo da **Região Autónoma dos Açores** com vista a um **empréstimo** de 135 milhões de euros (m.e.) à Região com um prazo de maturidade máximo de 10 anos, de modo a que esta possa cumprir os seus compromissos de amortização da dívida externa. Em contrapartida do empréstimo, o Governo regional dos Açores compromete-se a cumprir as obrigações decorrentes do PAEF a que a República Portuguesa está sujeita, e a apresentar um saldo orçamental próximo do equilíbrio durante os anos de vigência do Memorando, tomando as medidas necessárias para tal.

No Conselho de Ministros de 30 de agosto, foi aprovada a **Estratégia Nacional para os Recursos Geológicos** - Recursos Minerais (ENRG-RM), que estabelece um plano de ação com o horizonte de 2020, com especial enfoque nos minérios metálicos, por ser o segmento com maior valor. No dia seguinte, o Ministro da Economia afirmou que até ao final de 2012 espera aprovar 20 novos contratos nesta área.

No dia 31 de agosto, o Governo anunciou ter chegado a acordo com os promotores de parques eólicos incluídos na legislação anterior a 2005 com o objetivo de **reduzir custos com os subsídios à produção de energia eólica**,

contribuindo para a sustentabilidade económica e financeira do Sistema Elétrico Nacional. Na sequência deste novo regime, espera-se uma redução de custos de 140 milhões de euros para os próximos oito anos.

No dia 3 de setembro, o ministro da Economia anunciou que o Governo aprovou um plano geral de trabalhos de desenvolvimento e **produção de hidrocarbonetos em Portugal**, consubstanciado na assinatura de um contrato de concessão de hidrocarbonetos entre a empresa Mohave Oil & Gas Corporation e a Galp Energia. O plano apresentado pela Mohave Oil & Gas propõe investir cerca de 230 m.e. ao longo dos próximos cinco anos, contribuindo para a criação de 200 postos de trabalho diretos e centenas de empregos indiretos.

No dia 11 de setembro, a *troika* constituída pela Comissão Europeia, FMI e BCE anunciou a conclusão com parecer favorável da **quinta avaliação regular do PAEF** (Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal), considerando que o programa continua a progredir de forma globalmente favorável. A previsão de variação do PIB em 2012 está em linha com o previsto (-3% em termos reais), apesar da deterioração da conjuntura externa. As exportações estão a comportar-se melhor do que o esperado e a rápida redução do défice externo contribui para aliviar as restrições e financiamento externo. No entanto, a subida do desemprego, a redução do rendimento e uma mudança na base fiscal estão a penalizar a receita fiscal. Neste contexto, o Governo precisa de estabelecer políticas de consolidação orçamental que não penalizem a economia, proceder a uma rápida implementação das reformas estruturais com vista a um crescimento sustentado e, ao mesmo tempo, manter um consenso político e social alargado. A **previsão de variação do PIB para 2013** foi revista em baixa para -1% (face a 0.2% prevista na anterior revisão do PAEF), embora se preveja uma recuperação da atividade a partir do segundo trimestre desse ano. No que se refere às metas orçamentais, a *troika* cumpriu a promessa de deixar funcionar parcialmente os estabilizadores automáticos e o fim previsto da situação de défice excessivo foi adiado por um ano, com as **metas do défice orçamental** em percentagem do PIB a passarem de 4.5% para 5% em 2012 e de 3% para 4.5% em 2013, estabelecendo-se um valor de 2.5% em 2014 (em consequência, o rácio da dívida pública no PIB deverá atingir um pico de quase 124% em 2014 e diminuir significativamente nos anos subsequentes). Segundo a *troika*, as metas revistas permitirão ao Governo o desenho e implementação de medidas orçamentais sãs, ao mesmo tempo que amortece os custos económicos e sociais do ajustamento.

Contudo, a prossecução das novas metas exigirá medidas adicionais de consolidação, tendo sido acordadas medidas permanentes do lado da despesa e da receita para atingir o défice de 2013, incluindo as necessárias para ter em conta o recurso a medidas temporárias em 2012. Parte do ajustamento em 2013 será conseguido através da melhoria da gestão financeira, do reforço do cumprimento das obrigações fiscais, da redução de prejuízos nas empresas públicas, da redução dos custos com PPPs e de esforços de racionalização da

Administração Pública. Foi ainda referido que o Governo pretende reduzir as contribuições sociais das entidades patronais utilizando as medidas para compensar a inconstitucionalidade dos cortes de subsídios de funcionários públicos e pensionistas (anunciada a 5 de julho pelo Tribunal Constitucional).

Já antes, no dia 7 de setembro, o **Primeiro-ministro** comunicou que a compensação da redução das contribuições sociais dos empregadores (de 23.75% para 18%) e a restituição de um subsídio aos funcionários públicos seria feita através da subida da contribuição social dos trabalhadores (de 11% para 18%), embora com proteção dos menores rendimentos (em moldes a modular com sede de concertação social), proporcionando ainda um excedente de 500 milhões de euros para reforçar as contas da Segurança Social.

No dia 11 de setembro, o **ministro das finanças** detalhou as medidas já anunciadas pela *troika* e pelo primeiro ministro, e prestou esclarecimentos adicionais. Com o intuito de cumprir a meta do défice estabelecida para 2012, no valor de 5%, para além da necessidade de medidas adicionais de controlo da despesa, foi anunciado o aumento da tributação sobre juros, dividendos, mais-valias mobiliárias, e imóveis com valor patrimonial igual ou superior a um milhão de euros, um conjunto de medidas que foi depois aprovado no Conselho de Ministros de 20 de setembro.

A proposta de desvalorização fiscal gerou forte **contestação** por parte da **população** (que se manifestou por todo o país contra as medidas de austeridade em geral), dos **parceiros sociais** (que consideraram não ter sido ouvidos e que podia estar em causa o Compromisso para o Crescimento, Competitividade e Emprego assinado no início do ano) e mesmo ao nível dos **partidos da coligação**, que teve de reafirmar o seu compromisso político e estabeleceu um conselho de coordenação.

Pela sua parte, a **Comissão Europeia** afirmou ser mais importante a estabilidade política do que a medida de desvalorização fiscal proposta, mas pediu medidas alternativas de efeito equivalente.

Pela importância de que se reveste este tema, reproduzimos a posição da CIP, expressa em comunicado divulgado em 11 de setembro:

Relativamente ao debate sobre a desvalorização fiscal, a CIP propôs uma redução seletiva da TSU, que abrangesse apenas os setores da indústria transformadora e do turismo, exigindo uma contrapartida comportável em termos de medidas de compensação e concentrando o seu impacto nos sectores mais relevantes para a competitividade externa da nossa economia.

Nunca desistimos desta proposta como forma de estimular a competitividade sem penalizar salários.

Neste contexto, a intenção, inscrita na última versão do Programa de Ajustamento, de proceder, no quadro do Orçamento do Estado para 2013, a uma

redução das contribuições para a segurança social a cargo dos empregadores para segmentos específicos do mercado de trabalho, foi bem acolhida pela CIP, sob reserva de ser concretizada sem implicar medidas compensatórias do lado da receita.

A redução das contribuições para a segurança social a cargo dos empregadores agora decidida terá por contrapartida o aumento das contribuições a cargo dos trabalhadores. Como tivemos já oportunidade de afirmar, o governo seguiu a via mais fácil do aumento das receitas públicas, implicando mais sacrifícios para os trabalhadores do setor privado e manutenção desses sacrifícios no setor público, provocando assim uma nova contração no mercado doméstico que irá ter reflexos muito negativos nas PME de menor dimensão que trabalham essencialmente para o mercado interno.

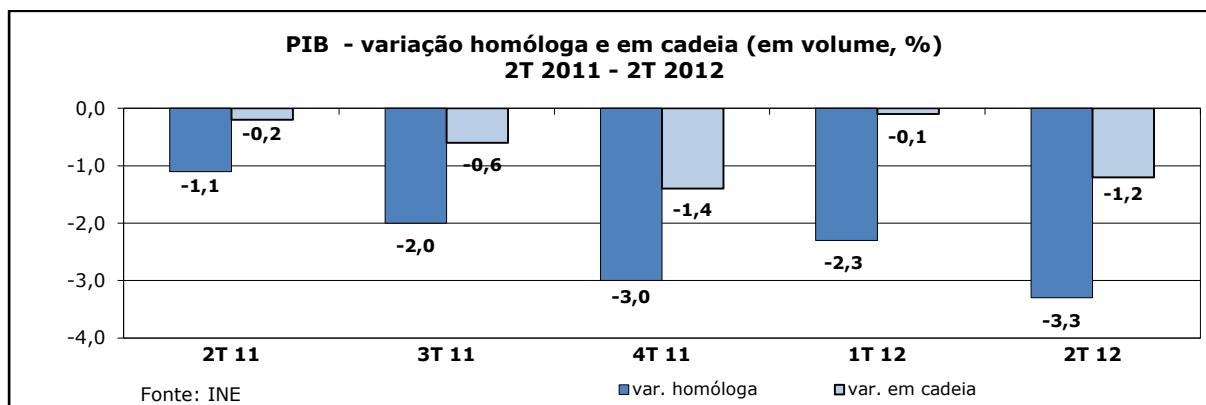
Além disso, ao contrário do que tem sido preconizado pela CIP, estamos perante uma redução da TSU generalizada a todas as empresas. No caso de alguns dos mais importantes sectores não transacionáveis, responsáveis por uma parte significativa da despesa fiscal que a redução da TSU implica e que funcionam longe do paradigma de concorrência perfeita, desconhecemos a forma como será assegurado que os ganhos proporcionados por esta medida serão repercutidos na redução de preços e custos para as empresas de que são fornecedores e não em aumentos das margens de lucro.

No dia 24, o Primeiro-ministro referiu que o Governo estava disponível para encontrar alternativas às mudanças na TSU, o que será feito através de uma proposta que “vise devolver parcialmente os subsídios de Natal e de férias ao sector público e aos reformados e pensionistas” compensada por um aumento de impostos. Passos Coelho acrescentou que “o IRS será o imposto privilegiado para o fazer”, mas tal não significa “que não haja outras formas de compensar que assentem na tributação sobre o património e o capital. Essas medidas estão a ser estudadas com mais detalhe e serão discutidas com a troika.” Na mesma altura, Passos Coelho referiu, à saída da reunião da comissão permanente de concertação social, que “o Governo comprometeu-se com os parceiros sociais a explorar medidas que possam apresentar-se como favoráveis ao combate ao desemprego e à melhoria da competitividade das empresas.” Contudo, Passos Coelho alertou que as medidas alternativas “nunca terão o impacto tão relevante quanto uma medida de desvalorização fiscal como aquela que estava desenhada permitiria”.

Quanto a **legislação publicada de finais de julho a finais de setembro com impacto económico relevante**, merecem destaque: a criação do **Sistema da Indústria Responsável (SIR)** (Decreto-Lei n.º 169/2012, de 1/08), que regula o exercício da atividade industrial, a instalação e exploração de Zonas Empresariais Responsáveis (ZER), bem como o processo de acreditação de entidades no âmbito deste Sistema, visando a simplificação de procedimentos; a criação do **Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial**

(**SIREVE**) (Decreto-Lei n.º 178/2012, de 3/08), que constitui um processo de revitalização empresarial, acompanhado pelo IAPMEI e não pelos tribunais, permitindo a uma empresa em situação financeira difícil e aos respetivos credores (representando, no mínimo, 50% do total das suas dívidas), optar por um acordo extrajudicial com vista à recuperação da empresa e à continuação da sua atividade económica; a revisão do regime jurídico do **arrendamento urbano** (Lei n.º 31/2012, de 14/08), para entrar em vigor a 12 de novembro de 2012, com vista a criar um verdadeiro mercado de arrendamento que proporcione soluções de habitação mais ajustadas às atuais necessidades; a alteração do regime jurídico da **reabilitação urbana** (Lei n.º 32/2012, de 14/08), com o objetivo de agilizar e dinamizar a reabilitação urbana através da simplificação de procedimentos; **alterações ao código de IVA relativamente a regras de localização e simplificação** (Decreto-Lei n.º 197/2012, de 24/08), nomeadamente para transposição de uma diretiva comunitária, incluindo a clarificação de que a emissão de fatura é obrigatória para todas as transmissões de bens e prestações de serviços, independentemente da qualidade do adquirente dos bens ou destinatário dos serviços e ainda que estes não a solicitem, qualquer que seja o setor de atividade em causa; adoção de **medidas de controlo na emissão de faturas** e (Decreto-Lei n.º 198/2012, de 24/08), definindo a forma da sua comunicação à Autoridade Tributária e Aduaneira e criando um incentivo de natureza fiscal (dedução de 5% do IVA em sede de IRS) à exigência daqueles documentos por adquirentes singulares, inicialmente circunscrito a um conjunto de setores de atividade considerados de risco, com entrada em vigor a 1 de janeiro de 2013; a criação do **Programa de Apoio à Economia Local (PAEL)** (Lei n.º 43/2012, de 28/08), o qual tem por objeto a regularização do pagamento de dívidas dos municípios vencidas há mais de 90 dias, sendo os municípios aderentes autorizados a celebrar um contrato de empréstimo com o Estado nos termos e condições definidos, sendo o fundo disponível para o financiamento do PAEL de 1000 m.e; a aprovação das 3.ª e a 4.ª fases da **Reprivatização Indireta do Capital Social da TAP** (Decreto-Lei n.º 184/2012, de 21/09); a aprovação das propostas de decisão relativas ao **Processo de Avaliação das Fundações** (Resolução do Conselho de Ministros n.º 79-A/2012, de 25/09).

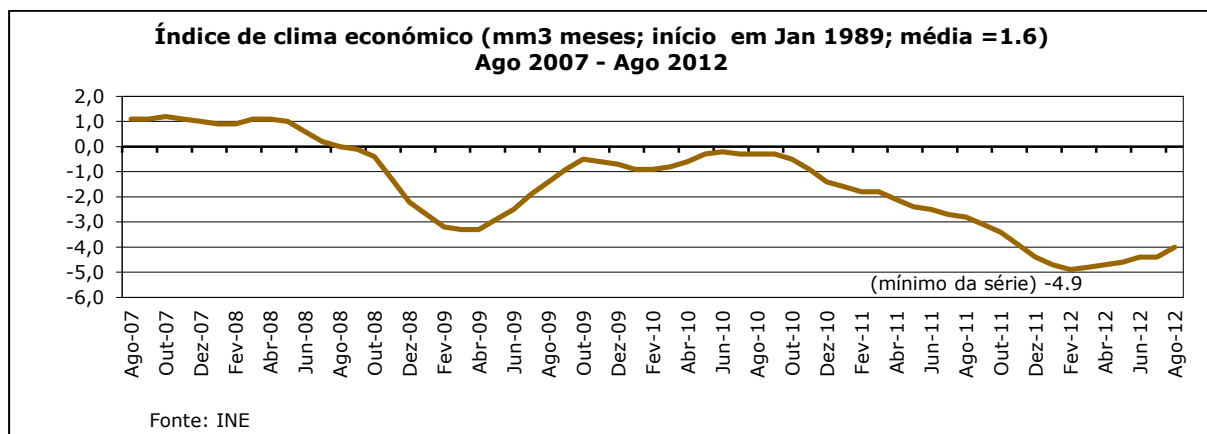
Quanto a **dados de conjuntura**, no dia 7 de setembro o INE confirmou, em segunda estimativa, os valores de queda real do **PIB** do segundo trimestre (variações de -3.3% em termos homólogos e de -1.2% em cadeia, após -2.3% e -0.1% no trimestre anterior, respetivamente), que traduzem um agravamento muito significativo face ao primeiro trimestre.



O detalhe quantificado dos dados mostra que o reforço da quebra homóloga do PIB teve origem na evolução mais negativa da procura interna (queda real de 7.6%, após 6.1% no primeiro trimestre), cujo contributo para a variação do PIB passou de -6.4 para -7.9 pontos percentuais, uma evolução que foi ligeiramente mitigada pela subida do contributo da procura externa líquida de 4.1 para 4.7 pontos percentuais. A melhoria da **procura externa líquida** decorreu da queda mais acentuada das **importações** (variação de -8.1%, face a -3.8% no primeiro trimestre), já que as **exportações** registaram um abrandamento apreciável (de 7.9% para 4.3%, a variação mais baixa desde o final de 2009), mas mantendo ainda uma evolução bastante positiva. Dentro da **procura interna**, o maior agravamento da descida homóloga ocorreu no **investimento** (de 12.8% para 18.7%), seguido do **consumo público** (de 1.8% para 3.9%) e do consumo privado (de 5.6% para 5.9%). A impedir uma evolução mais negativa do **consumo privado** esteve a redução da quebra dos bens duradouros (de 26.3% para 22.3%, tendo-se registado um agravamento de 3.4% para 4.2% nos bens não duradouros), que têm sofrido um recuo pronunciado no contexto das medidas de austeridade.

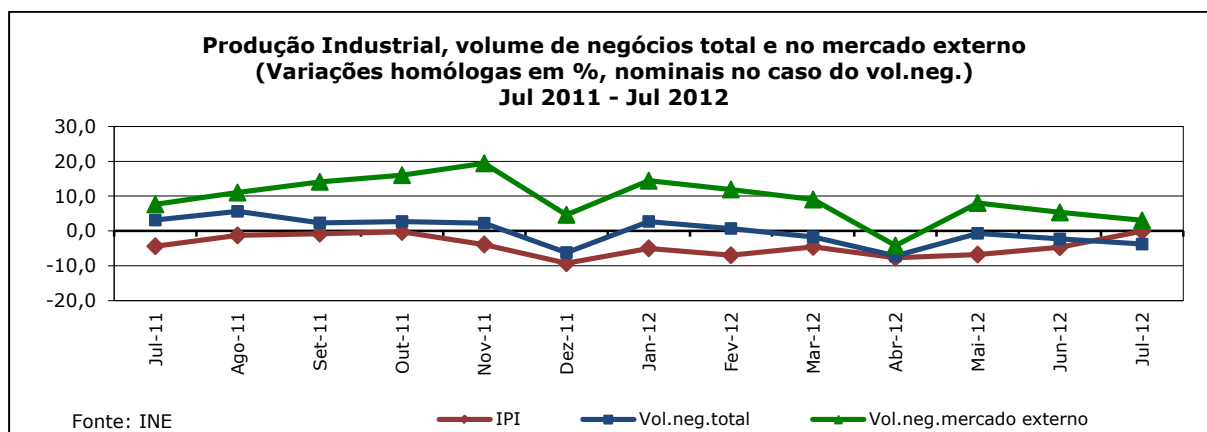
Salienta-se ainda o agravamento da quebra homóloga do **emprego** (na ótica da Contabilidade nacional) de 3.6% no primeiro trimestre para 4.6% no segundo.

Dados mais recentes, do **indicador coincidente do Banco de Portugal** (mês de julho) e do indicador de clima económico do INE (meses de julho e agosto) sugerem uma queda menos acentuada da atividade no terceiro trimestre. No caso do **indicador de clima** do INE, com informação mais prospetiva, os dados mostraram a primeira subida em quatro meses, para o nível mais elevado desde Novembro de 2011, o que aponta para um desagravamento da queda de atividade económica nos próximos meses. Nos indicadores de confiança (que integram a maioria das questões dos inquéritos usadas no índice de clima), a melhoria foi generalizada. A maior subida registou-se no **indicador de confiança de construção e obras públicas**, seguido pelos indicadores de confiança dos **consumidores**, da **indústria transformadora**, dos **serviços** e do **comércio**, na sua grande maioria (com exceção do indicador da indústria transformadora) ainda perto de níveis mínimos históricos.

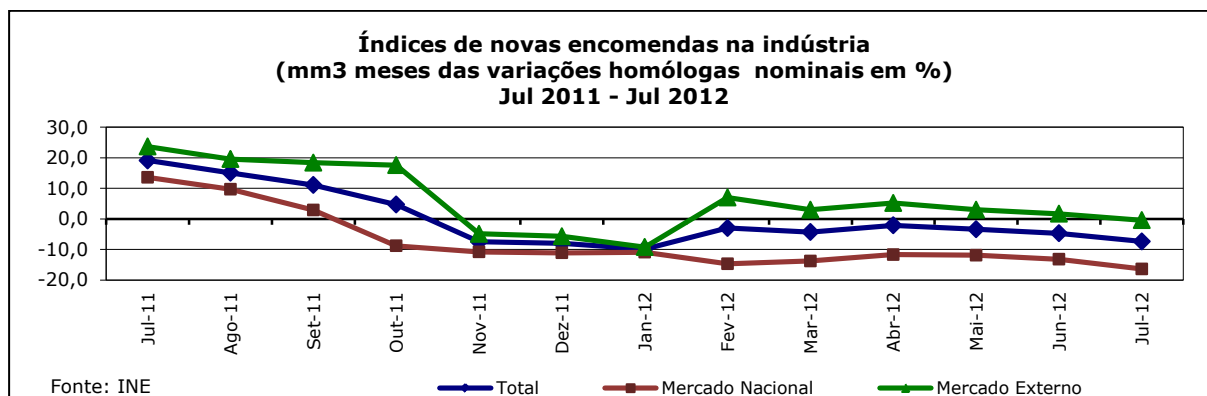


No que se refere à **atividade industrial**, realça-se, em julho:

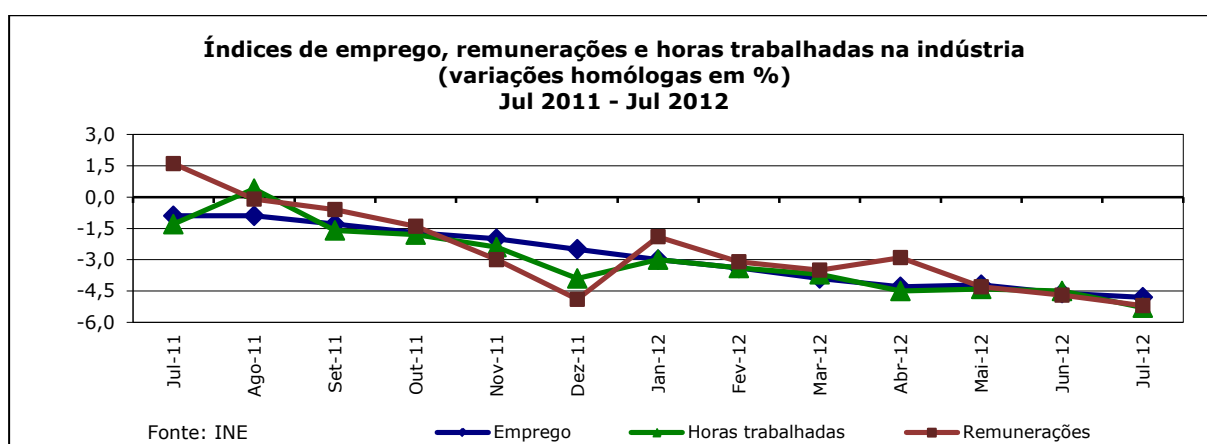
(i) a variação homóloga de -0.1% na **produção industrial** (-4.7% em junho; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -3.8% no **volume de negócios**, que se repartiu entre 3% no mercado externo e -8.2% no nacional (-2.3%, 5.3% e -7.5% em junho, respetivamente). As variações médias anuais situaram-se em -4.3% no índice de produção e -0.6% no volume de negócios, incluindo 9.1% no mercado externo e -6.6% no mercado nacional;



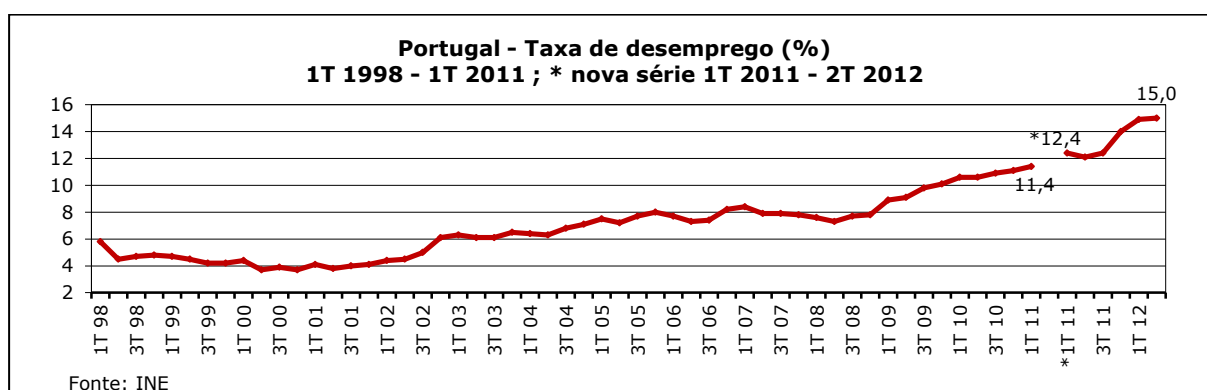
(ii) a variação homóloga de -7.4% no trimestre até julho das **novas encomendas industriais** (-4.7% no segundo trimestre), incluindo variações de -16.4% no mercado nacional (-13.2%) e de -0.4% no mercado externo (1.7%). Apesar da ligeira quebra das encomendas do exterior, espera-se que o mercado externo continue a ser o principal suporte da atividade industrial, amortecendo o forte ajustamento no mercado doméstico;



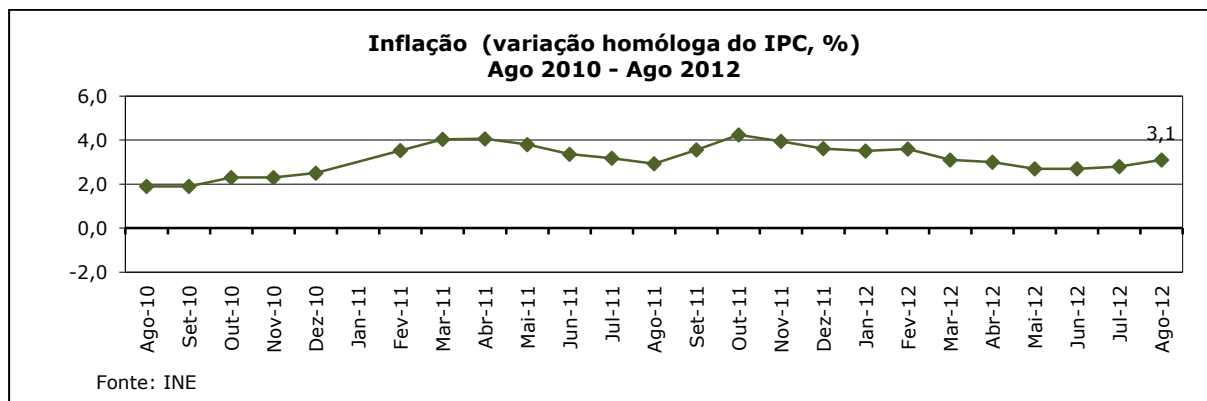
(iii) as variações homólogas de -4.8% no índice de **emprego** industrial, -5.3% no índice de **horas trabalhadas** e -5.2% no índice de **remunerações** (-4.6%, -4.5% e -4.7% em junho, respetivamente, com ajustamento de calendário); as variações médias anuais situaram-se em -3.1%, -3.3% e -3%.



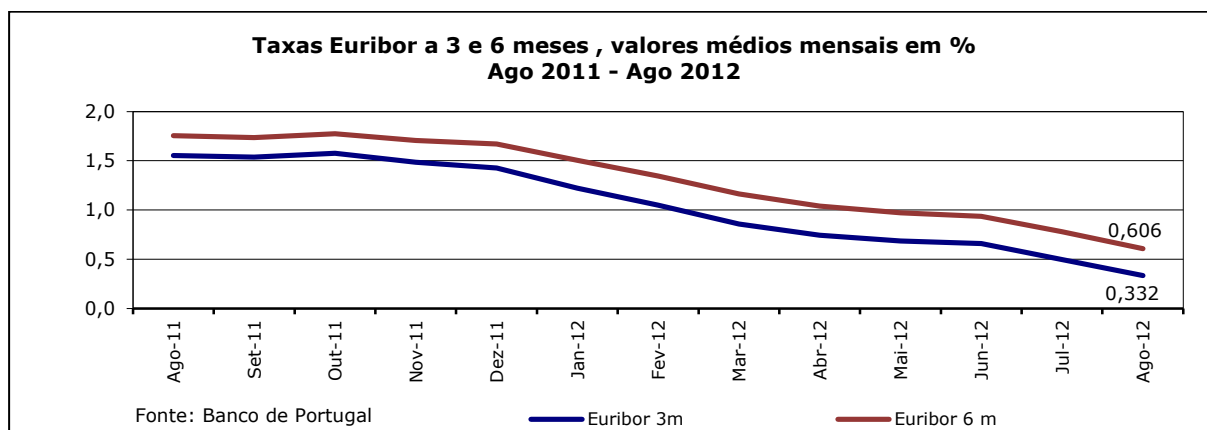
No segundo trimestre, a **taxa de desemprego** nacional subiu para um novo máximo histórico de 15%, traduzindo um aumento de 2.9 p.p. em termos homólogos e de 0.1 p.p. em cadeia (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade, que influencia a evolução trimestral). A população desempregada situou-se em 826.9 mil pessoas, representando um acréscimo homólogo de 22.5% e trimestral de 0.9% (mais 151.9 mil e 7.6 mil pessoas, respetivamente).



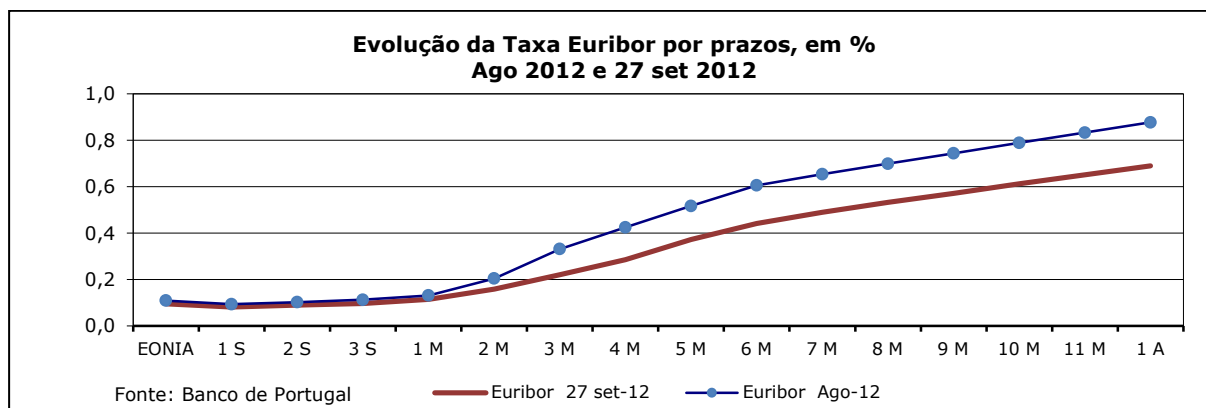
A taxa de **inflação** homóloga medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) aumentou pelo segundo mês consecutivo em agosto, para 3.1% (face a 2.8% em julho e 2.7% em junho), após ter atingido um mínimo de dois anos e meio em junho. Excluindo a energia e os bens alimentares, a variação homóloga subiu para 1.4% (1.3% em junho). A variação média anual do IPC manteve-se em 3.3%. O comportamento do IHPC foi similar ao do IPC (variação homóloga de 3.2% e média anual de 3.3%).



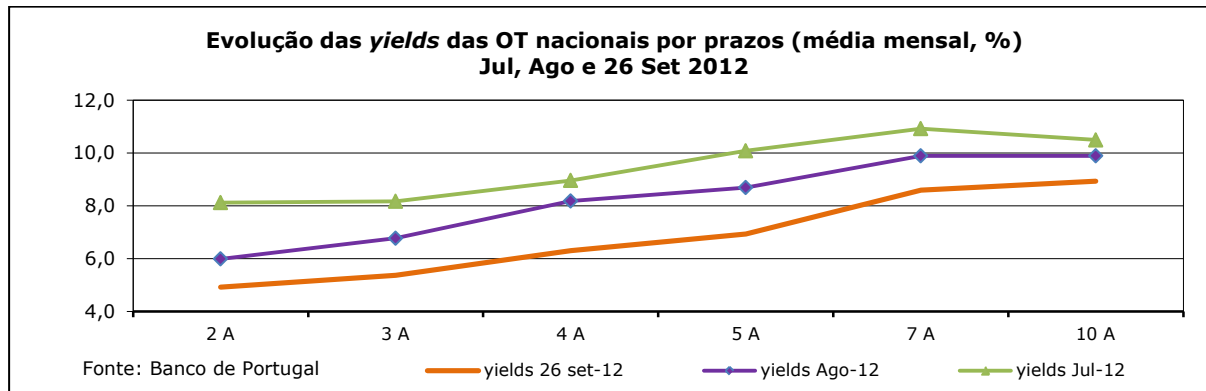
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor** a 3 e 6 meses voltaram a descer em agosto, tanto em média mensal (0.332% e 0.606%, respetivamente, após 0.497% e 0.779% em julho) como em valor de final de mês (0.278% e 0.537%, face a 0.389% e 0.671% no final de julho), atingindo mínimos históricos. A queda das taxas Euribor refletiu o corte das taxas de juro diretoras do BCE em julho e o novo programa de compra e dívida soberana em agosto.



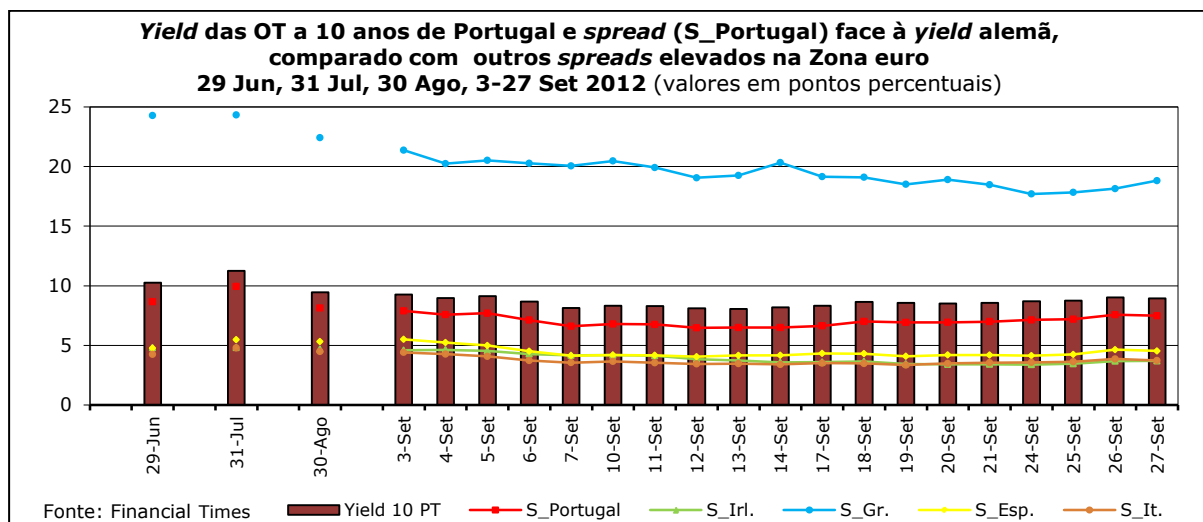
Em **setembro**, as taxas Euribor diárias continuaram em queda (para 0.221% nos 3 meses e 0.442% nos 6 meses, no dia 27), renovando mínimos históricos em todos os prazos. As descidas foram de maior magnitude nas maturidades superiores, o que reduziu a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário europeu. No dia 27, as taxas Euribor situaram-se abaixo da taxa principal de refinanciamento (0.75%) em todas maturidades, incorporando a expectativa de novos cortes das taxas diretoras do BCE.



No mercado secundário de dívida pública, as **yields** médias mensais de Portugal voltaram a diminuir na generalidade das maturidades em **julho**, mas de forma apenas ligeira devido ao ressurgimento dos valores diários na parte final do mês por contágio dos receios de resgate à Espanha e dos custos também crescentes de financiamento da Itália, para além das preocupações em torno da Grécia. Os receios atenuaram-se significativamente em **agosto** com o novo programa de compra de dívida do BCE, levando a uma descida significativa das **yields** médias nacionais (para 5.99% no prazo residual de 2 anos, 8.69% nos 5 anos e 9.89% nos 10 anos, após 8.12%, 10.08% e 10.49% em Julho, respetivamente), que se situaram já bem abaixo dos valores registados aquando do pedido de ajuda externa. A descida prosseguiu em **setembro**, com as **yields** diárias nos prazos referidos a atingirem valores de 4.92%, 6.93% e 8.93% no dia 26.



A **yield** das obrigações do Tesouro a 10 anos acompanhou o **prémio de risco** medido pelo diferencial face à Alemanha, que aumentou de 8.66 pontos percentuais (p.p.) no final de junho para 9.94 p.p. no dia 31 de julho, mas depois recuou para 8.13 p.p. no final de agosto e 6.47 p.p. no dia 12 de setembro. O anúncio do programa de compra de dívida do BCE teve um impacto muito significativo na redução dos prémios de risco dos países sob maior pressão nos mercados (Espanha, Itália, Grécia, Portugal e Irlanda). Na parte final de setembro, o prémio de risco de Portugal aumentou para 7.48 p.p. no dia 27, para o que terá contribuído a turbulência político-social em torno das medidas do próximo Orçamento de Estado e algum efeito de contágio da situação de Espanha, que também registou uma subida do prémio de risco no mesmo período (o mesmo sucedendo em Itália), embora menor.



O índice acionista nacional de referência **PSI-20** recuou 0.2% em julho, mas depois recuperou 6.7% em agosto e mais 4.7% até dia 27 de setembro, para o que contribuíram as rumores de concentração em alguns setores (designadamente nas telecomunicações), depois da compra da Brisa pela Tagus Holdings (Sociedade detida pelo Grupo Mello e o fundo Arcus) no final de julho e da compra da Cimpor pela brasileira Camargo Corrêa em junho. As duas empresas compradas saíram do índice PSI-20 na revisão de setembro. No dia 27 de setembro, o PSI-20 registava uma quebra acumulada no ano de 4.8%. Por comparação, o índice acionista europeu **Euronext-100** subiu 3.3% em julho, mas depois valorizou-se apenas 1.8% em agosto e mais 0.6% até 27 de setembro, acumulando um ganho de 10.4% desde o início de 2012.

Relativamente às **contas externas**, a informação mais recente da **Balança Corrente** revelou um défi ce de 1979 m.e. de janeiro a julho, o que corresponde a uma redução homóloga de 76.4% (6422 m.e.), com melhorias nas principais componentes (3964 m.e. na balança de mercadorias, 681 m.e. na balança de serviços, 1524 m.e. na balança de rendimentos e 253 m.e. na balança de transferências correntes). O excedente da **Balança de Capital** aumentou 922 m.e., para 1699 m.e. (mais 118.7%).

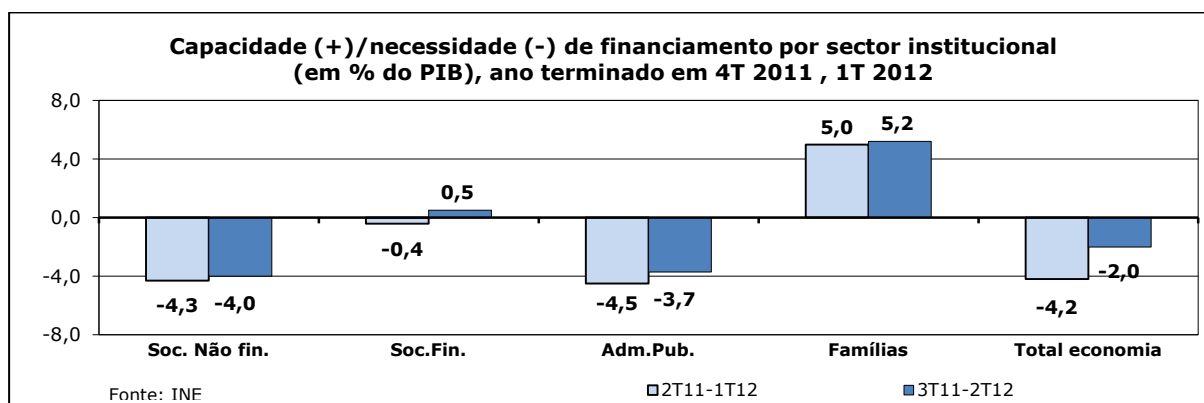
A síntese de **execução orçamental** de janeiro a agosto evidenciou um défi ce de 4895.3 m.e. em Contabilidade Pública no **subsetor Estado**, menos 2200.9 m.e. (31%) do que no período homólogo de 2011. A **receita** do Estado registou uma variação de 10.6% (13.2% até julho), repartida entre -2.4% na receita fiscal (-3.5%) e 116.1% na receita não fiscal (127.5%), cuja forte subida reflete ainda a transmissão da parte remanescente dos fundos de pensões da banca (no valor de 2687.1 m.e.) em junho. Dentro da receita fiscal, registou-se uma variação de 2.1% nos impostos diretos (-1.6% até julho), repartida entre -22.9% no IRC (-15.6%) e 13.7% no IRS (5.9%), cuja aceleração reflete a antecipação do prazo de pagamento do IRS referente a 2011, segundo a DGO; os impostos indiretos evidenciaram uma variação -5.3% (-4.7%), incluindo -2.2% no IVA (-1.1%). A

despesa registou uma variação homóloga de 1.1% no acumulado até agosto (-0.7% até julho), mas que seria de -1.3% excluindo a transferência de 750 m.e. para regularização de dívidas do setor da saúde em agosto, constituindo a *tranche* final do total previsto no Orçamento retificativo. Destacam-se as variações de -19.1% na despesa de capital (-21.5%), de 18.3% nos juros da dívida (face a 16.9% em julho, uma aceleração que reflete a especificidade do padrão de execução intra-anual e o pagamento dos juros da ajuda externa), e de 0.3% na despesa corrente primária (-1.6% até julho), valor que seria de -2.6% excluindo os 750 m.e. de regularização de dívidas do setor da saúde ocorrido em agosto. Na despesa corrente primária, salientam-se as variações de -15.6% nas despesas com pessoal (-16.1% até julho), refletindo a diluição do efeito da suspensão do subsídio de férias dos funcionários públicos, e de 7.2% nas transferências (4.5%), uma variação que seria de 2.8% sem o referido valor de 750 m.e. de regularização de dívidas. Em termos de **taxas de execução face aos valores previsto no orçamento retificativo**, registaram-se valores de 64.8% na despesa (66.3% na despesa corrente primária) e 62.9% na receita (59.1% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano ($8/12=66.7\%$), sobretudo na receita fiscal.

O **saldo consolidado da Administração Central** (subsetor Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e **Segurança Social** situou-se em -5493 m.e. até agosto. Excluindo as Empresas Públicas Recllassificadas (EPR), o saldo da Administração Central e da Segurança Social situou-se em -4976.5 m.e., valor que compara com -5177.4 m.e. no período homólogo de 2011 (aumento do saldo em 200.9 m.e.) A **receita consolidada** comparável da Administração Central e Segurança Social registou uma variação acumulada de 4.7% (5.2% até julho), repartida entre -1.6% na receita corrente (-2%) e 193.7% na receita de capital (208.3%). No que se refere à receita corrente, salienta-se a variação de -6% das **contribuições sociais** (-5.6% até julho), refletindo a evolução desfavorável do emprego e o efeito, no caso da CGA, da medida de suspensão do pagamento do subsídio de férias do pessoal no ativo. A variação da **despesa consolidada** comparável situou-se em 0.4% (-1.7%), mas seria de -2.6% excluindo a regularização de dívidas acumuladas do SNS (1353.6 m.e.). Considerando as EPR, o **grau de execução da receita** da Administração Central e da Segurança Social até agosto foi de 62.3% (61.3% na receita corrente), tendo o grau de execução da **despesa** sido também de 62.3% (63% na despesa corrente), um valor abaixo do padrão de execução linear.

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 2% do PIB no ano até ao segundo trimestre de 2012 (face a 4.2% do PIB no ano até ao primeiro trimestre), numa análise em média móvel de 4 trimestres que atenua a sazonalidade dos dados. Esta evolução decorreu de melhorias nos saldos de todos os setores institucionais (ver gráfico abaixo). Segundo o INE, no caso das **famílias** é de destacar, além do aumento da capacidade de financiamento, o

aumento da poupança corrente apesar da redução do rendimento disponível. Efetivamente, refletindo uma redução do consumo mais acentuada que a do rendimento disponível, a taxa de poupança das famílias aumentou para 10.9%, mais 0.2 p.p. que o observado no ano acabado no 1º trimestre. As **sociedades não financeiras** diminuíram a sua necessidade de financiamento em 0.3 p.p., para 4% do PIB, refletindo em larga medida a contração do investimento e a redução de custos correntes, nomeadamente com remunerações pagas. As **sociedades financeiras** registaram uma capacidade de financiamento de 0.5% do PIB, tendo este saldo melhorado 0.9 p.p. face ao trimestre anterior, para o que contribuiu a menor distribuição de dividendos. A necessidade de financiamento das **Administrações Públicas** diminuiu de 4.5% para 3.7% (e de 8.3% para 7.8% sem a transferência de fundos de pensões da banca para o Estado) devido a uma redução mais intensa das despesas públicas (sobretudo por via das quebra das remunerações e do investimento) do que das receitas.



No conjunto do primeiro semestre de 2012, a necessidade de financiamento das Administrações Públicas situou-se em 6.8% do PIB, que compara com 8.2% no período homólogo de 2011. Embora se tenha verificado uma redução significativa da despesa corrente, o saldo corrente não melhorou em consequência da evolução negativa da receita corrente. Na despesa corrente apenas a despesa com juros e, em menor grau, a despesa com prestações sociais registaram variações homólogas positivas. Na receita corrente, as reduções em termos homólogos mais significativas verificaram-se ao nível dos impostos sobre a produção e a importação e das contribuições sociais. Os custos de trabalho por unidade produzida na economia acentuaram a sua redução devido, sobretudo, à diminuição da remuneração média por trabalhador, que foi particularmente expressiva no setor das Administrações Públicas.

Em termos de dados orçamentais, salienta-se ainda a divulgação do **reporte dos défices excessivos de setembro**, que reviu em alta o défice de 2011 para 4.4% do PIB e confirmou o novo valor previsto de 5% para 2012 (revisto de 4.5% do PIB na quinta avaliação do PAEF, como foi acima referido).