

CONJUNTURA ECONÓMICA

- Novembro 2012 -

OCDE

No dia 27 de novembro, a OCDE divulgou as suas **previsões económicas de outono**. A organização considera serem necessárias medidas decisivas de política para evitar o "precipício orçamental" nos EUA e debelar a instabilidade continuada na zona euro, caso contrário a economia mundial pode cair novamente em recessão. Assumindo que são tomadas as medidas apropriadas, a área da OCDE deverá registar um crescimento económico de 1.4% em 2013 (o mesmo que em 2012) e de 2.3% em 2014, segundo as novas previsões.

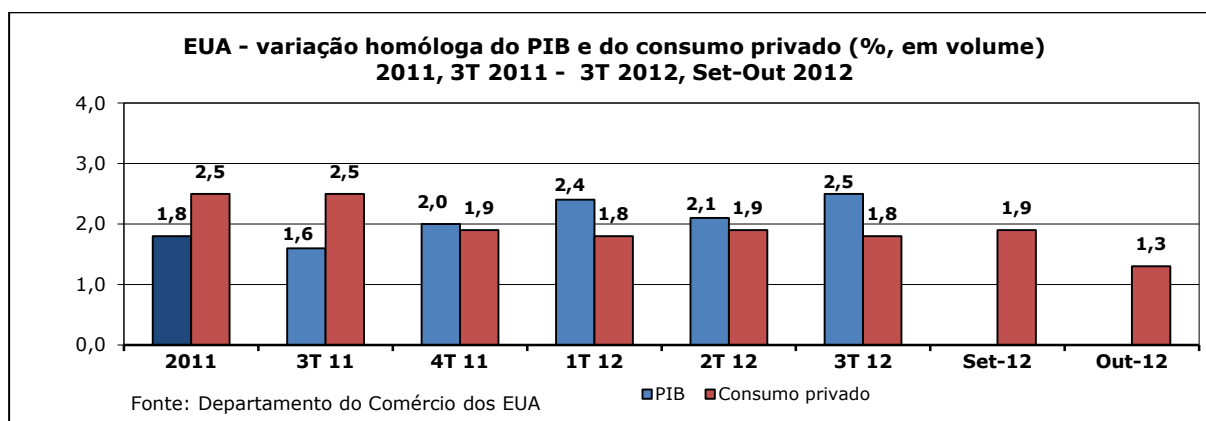
EUA

Abaixo destacam-se algumas notícias de **envolvente** dos EUA.

No dia 7 de novembro, Barack **Obama** foi **reeleito** Presidente dos EUA, tendo prometido "trabalhar com os dois partidos [o Partido Democrata, que lidera, e o Partido Republicano na oposição] para enfrentar os desafios que temos pela frente", em que se destacam os relacionados com as contas públicas. Após as eleições, os equilíbrios no Congresso não se alteraram significativamente, mantendo o Partido Democrata a maioria na Câmara de Representantes e o Partido Republicano a maioria no Senado.

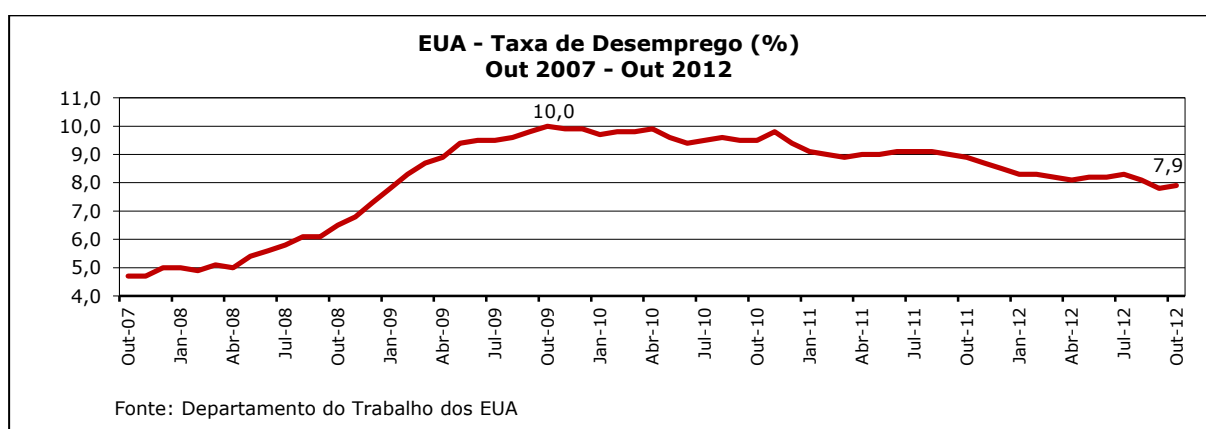
As **previsões da OCDE** para os EUA apontam para um crescimento económico de 2.2% em 2012, 2% em 2013 (isto assumindo que não se irá verificar o temido "precipício orçamental", que poderia originar uma recessão) e 2.8% em 2014, levando a uma redução gradual da taxa de desemprego (de 8.1% em 2012, para 7.8% em 2013 e 7.5% em 2014).

Quanto a **dados de conjuntura dos EUA**, salienta-se a revisão em alta do crescimento real do **PIB** no terceiro trimestre (de 2.3% para 2.5% em termos homólogos, e de 2% para 2.7% em variação trimestral anualizada). Dados mais recentes, relativos a outubro, evidenciaram um abrandamento homólogo do **consumo privado** (para 1.3%), a rubrica com maior peso no PIB.



Relativamente a **informação avançada**, salienta-se a subida ligeira do índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board em outubro (variação em cadeia de 0.2%, após 0.5% e -0.4% nos dois meses precedentes), que aponta para a continuação de um crescimento modesto da atividade económica nos próximos meses. De acordo com um economista do instituto, os efeitos do furacão Sally não estão ainda refletidos nos dados, esperando-se um efeito negativo de curto prazo sobre as despesas de consumo e a construção. Foi ainda referido que o resultado do debate sobre o “precipício orçamental” poderá alterar as perspetivas.

A **taxa de desemprego** dos EUA registou uma subida ligeira em outubro (0.1 ponto percentual, para 7.9%), invertendo o movimento recente, mas permaneceu ainda perto de mínimos de mais de três anos.



EUROPA

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

No dia 14 de novembro, o comissário europeu para os Assuntos Económicos e Financeiros, Olli Rehn, anunciou que **Espanha** não terá de tomar mais medidas de austeridade para evitar sanções da União Europeia, apesar de o seu défice orçamental permanecer acima do objetivo nominal. Isto acontece porque a Comissão Europeia se está a focar no défice orçamental estrutural na avaliação da adequação das medidas.

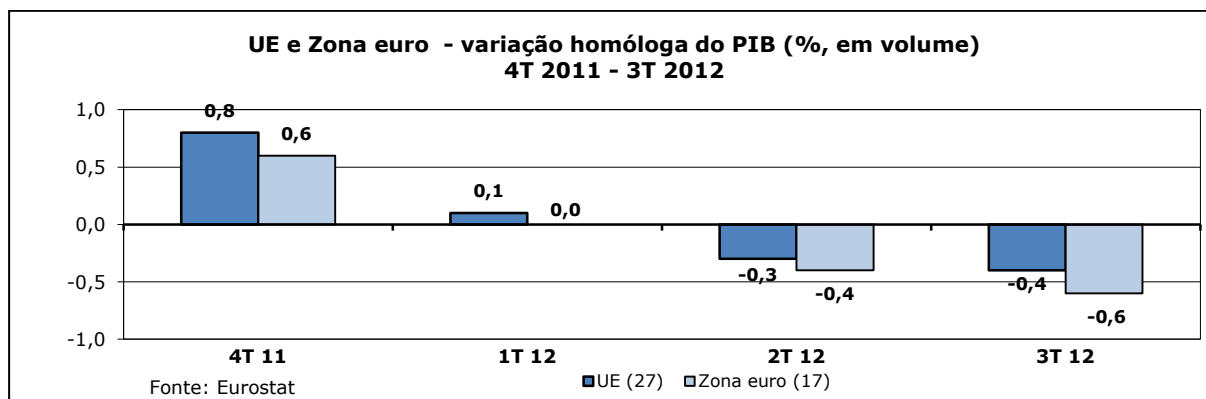
No dia 19, a agência norte-americana de notação de crédito **Moody's** reduziu o **rating da França** de AAA (o máximo) para Aa1 com perspetiva negativa (o que sinaliza a possibilidade de novos cortes no futuro), tendo justificado a decisão com o elevado endividamento, o risco de que o executivo tenha de resgatar alguns bancos, e a insuficiência das medidas do Governo para restaurar de modo efetivo a competitividade do país, o que mina as perspetivas de crescimento. Estes fatores geram incerteza sobre o cumprimento a curto e médio prazo das metas orçamentais. A isto acresce a exposição aos choques provenientes da zona euro e a participação financeira da França nos mecanismos de resgate.

No dia 23, a agência **Standard & Poor's** manteve o *rating* da França no segundo nível mais alto (AA+), mas colocou-o sob perspetiva negativa e alertou que poderá vir a ser cortado no próximo ano com uma probabilidade de um terço. O *rating* não foi reduzido imediatamente porque a agência considera o Governo comprometido com as reformas orçamentais e estruturais a implementar no país, com vista a melhorar o potencial de crescimento.

No dia 27, o **Eurogrupo** chegou a um **acordo com a Grécia** e a *troika* para permitir o desembolso da próxima tranche condicional do empréstimo externo (evitando a interrupção de pagamentos pelo Estado grego) e melhorar a sustentabilidade de médio prazo da dívida grega, que se deteriorou desde março. Foi decidida uma redução da taxa de juro cobrada no contexto da Facilidade de Empréstimo à Grécia e das comissões de garantia dos empréstimos do FEEF (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira), uma extensão por 10 anos das maturidades dos empréstimos bilaterais e também dos empréstimos do FEEF, e ainda o compromisso dos Estado-membros (exceto os países sob programas de assistência) passarem para a conta segregada da Grécia os rendimentos do portefólio de dívida grega de que beneficiam os respetivos Bancos Centrais nacionais. Tais benefícios serão proporcionados de forma faseada, condicionais ao cumprimento do programa e ao sucesso do processo de recompra de dívida pública (a que o Governo se comprometeu), e poderão vir a ser reforçados, quando a Grécia atingir um excedente primário, para que, no final do programa do FMI, em 2016, o rácio da dívida no PIB atinja 175%, baixando para 124% em 2020 e para um valor sustentadamente abaixo de 110% a partir de 2022.

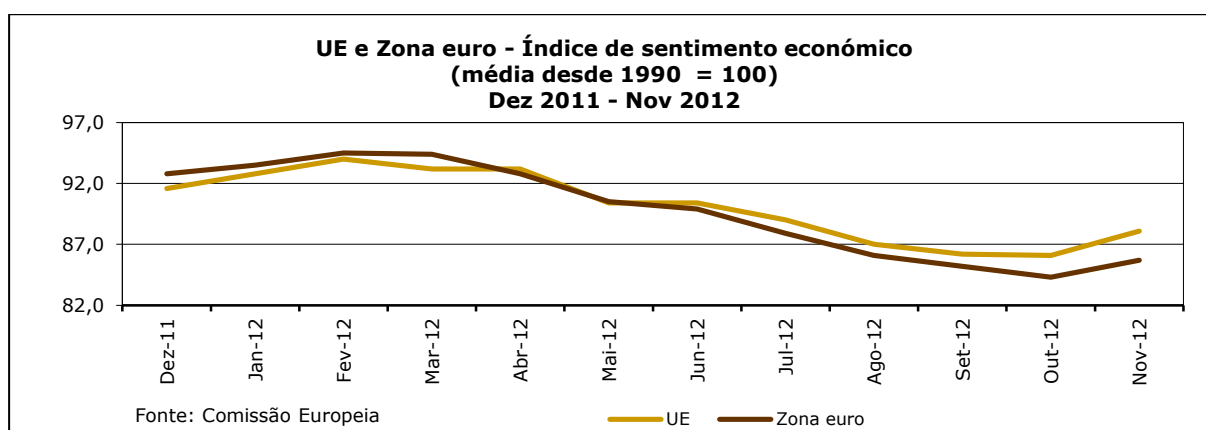
As **previsões económicas de outono da OCDE** para a **zona euro** apontam para uma recessão ligeira em 2012 e 2013 (quebras reais do PIB de 0.4% e 0.1%, respetivamente) e uma recuperação de 1.3% em 2014, no pressuposto que os líderes europeus conseguem resolver a crise de dívida soberana.

Relativamente a **dados de conjuntura**, destaca-se o agravamento da quebra homóloga do PIB da zona euro e da UE no terceiro trimestre (variações reais de -0.6% e -0.4%, respetivamente, após -0.4% e -0.3% no trimestre anterior), embora as duas maiores economias tenham registado ainda valores positivos (0.9% na Alemanha e 0.1% na França, valores quase inalterados face ao trimestre precedente). As maiores quebras homólogas do PIB foram registadas ocorreram na Grécia (7.2%), em Portugal (3.4%) e na Itália (2.4%).

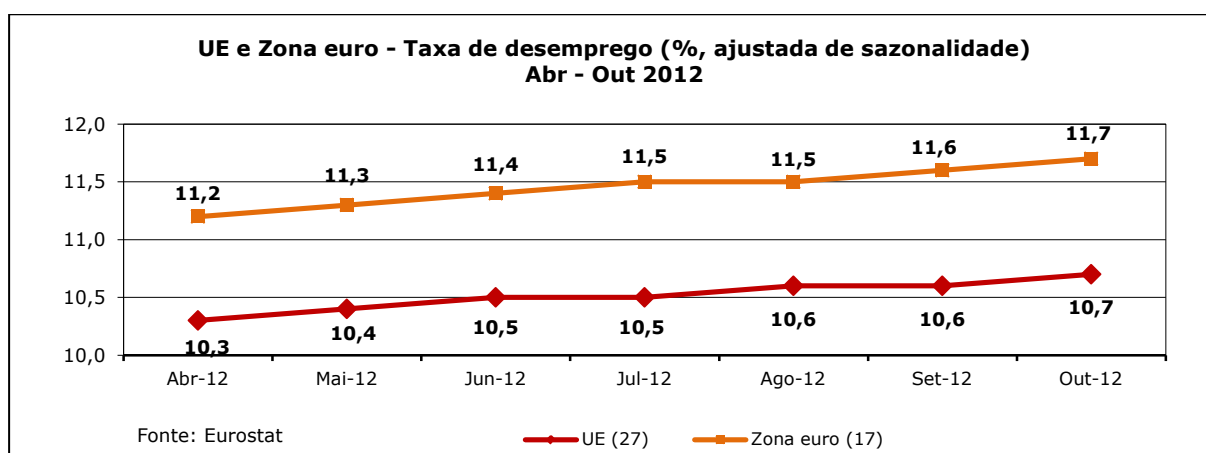


Na reunião de 8 de novembro, o **Banco Central Europeu** (BCE) manteve as suas taxas diretoras inalteradas em mínimos históricos (0.75%, no caso da taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento). Os riscos de inflação permanecem reduzidos devido à fraca atividade económica na área do euro e o reduzido dinamismo da economia mundial. Apesar de tudo, a política monetária muito acomodatória continua a suportar a atividade e atenua os riscos descendentes, segundo o BCE, e o anúncio do programa de compra de dívida levou a uma melhoria visível da confiança nos mercados, por permitir evitar cenários extremos, além de reforçar a integridade e transmissão da política monetária.

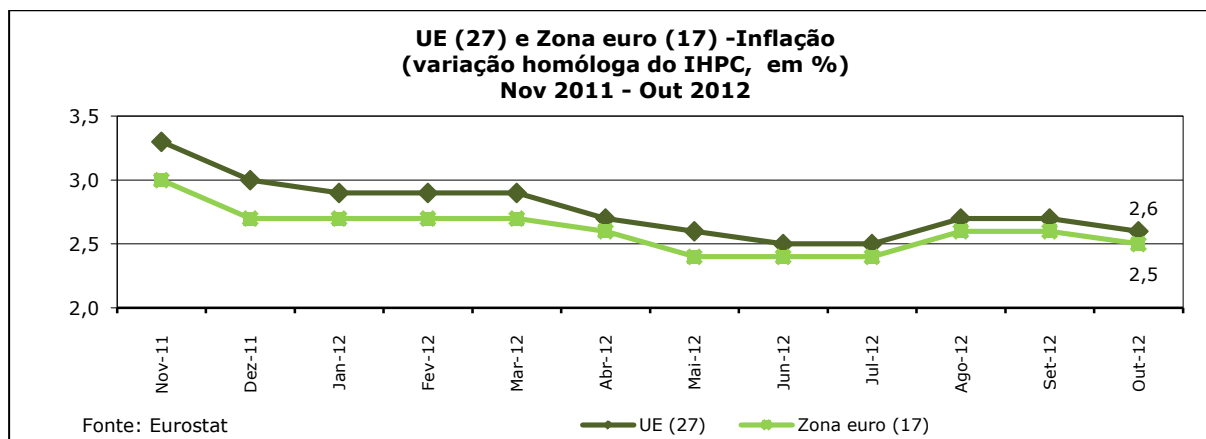
No que se refere a indicadores prospetivos, salienta-se uma recuperação do índice de sentimento económico da zona do euro e da UE em novembro, permanecendo ainda próximos de mínimos de 3 anos. Estes dados sugerem uma queda menos forte da atividade europeia nos próximos meses.



Segundo o Eurostat, a **taxa de desemprego** aumentou em outubro tanto na **zona euro** como na **UE** (para 11.7% e 10.7%, respetivamente, após 10.6% e 11.6% em setembro), mantendo uma tendência ascendente.

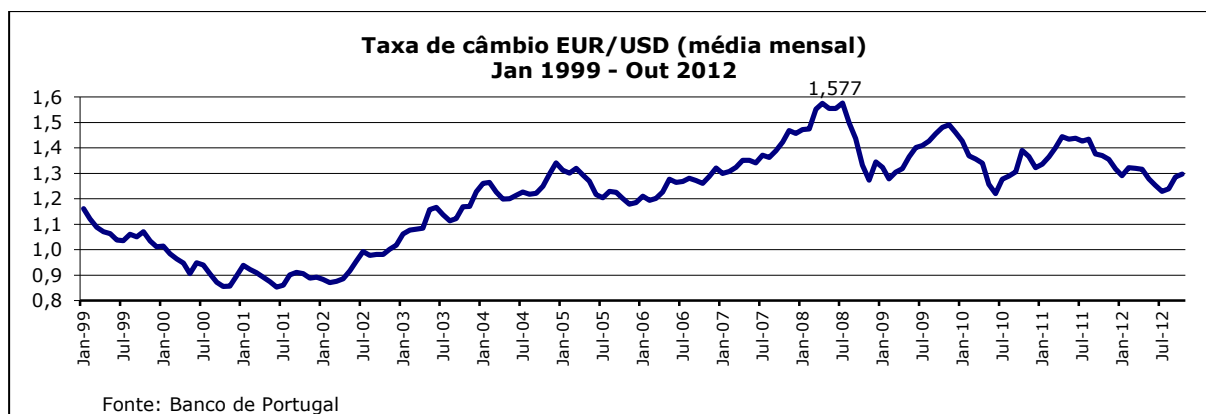


Em outubro, tanto a UE como a zona euro registaram uma descida da taxa de **inflação** homóloga medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, (para 2.6% e 2.5%, respetivamente, após 2.7% e 2.6% em setembro), segundo informação preliminar do Eurostat. Em média anual, o valor de inflação da UE manteve-se em 2.8% e o da zona euro recuou para 2.6%.

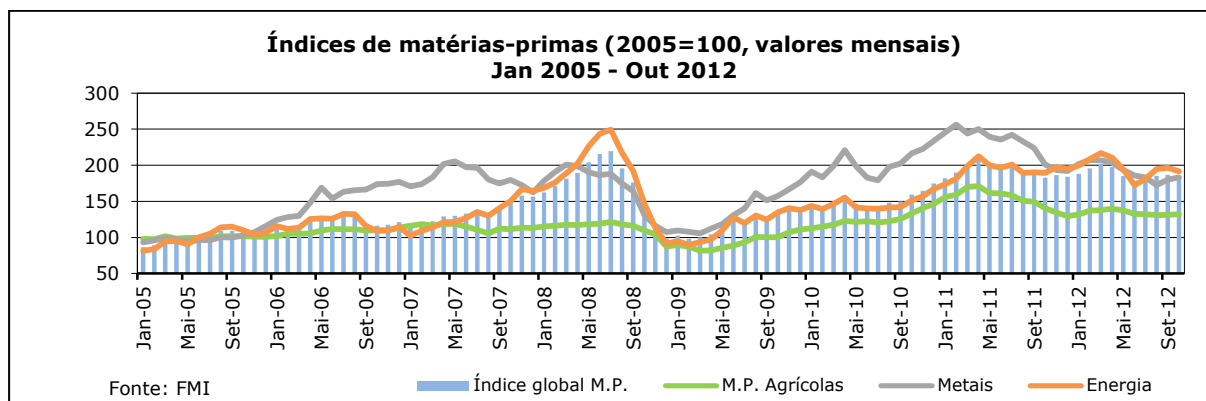


COTAÇÕES INTERNACIONAIS

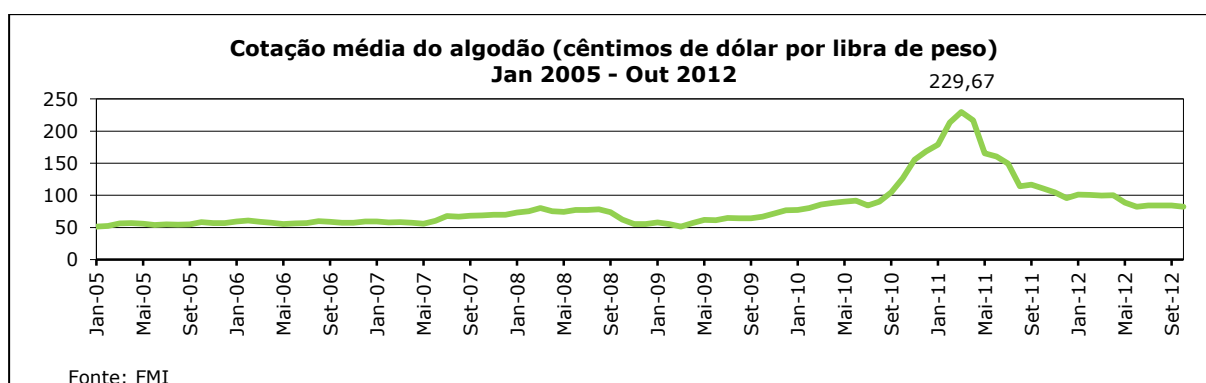
A cotação média mensal do **euro** face ao dólar dos EUA continuou a recuperar em **outubro** (0.9%, para 1.2974 dólares por euro), embora na parte final do mês se tenha registado uma correção em baixa da cotação diária, devido ao corte de *rating* de Espanha pela Standard & Poor's, ao adiamento da União Bancária e à ausência de um pedido de resgate por parte de Espanha, frustrando as expectativas de uma resolução mais rápida da crise de dívida soberana. Já em **novembro**, estes fatores continuaram a pesar na cotação do euro, que recuou até 1.2696 dólares no dia 13. O movimento inverteu-se na segunda metade do mês com a perspetiva de um acordo sobre a Grécia e a melhoria dos indicadores de confiança empresarial na Alemanha e na França, tendo a cotação recuperado até 1.2994 dólares no dia 29.



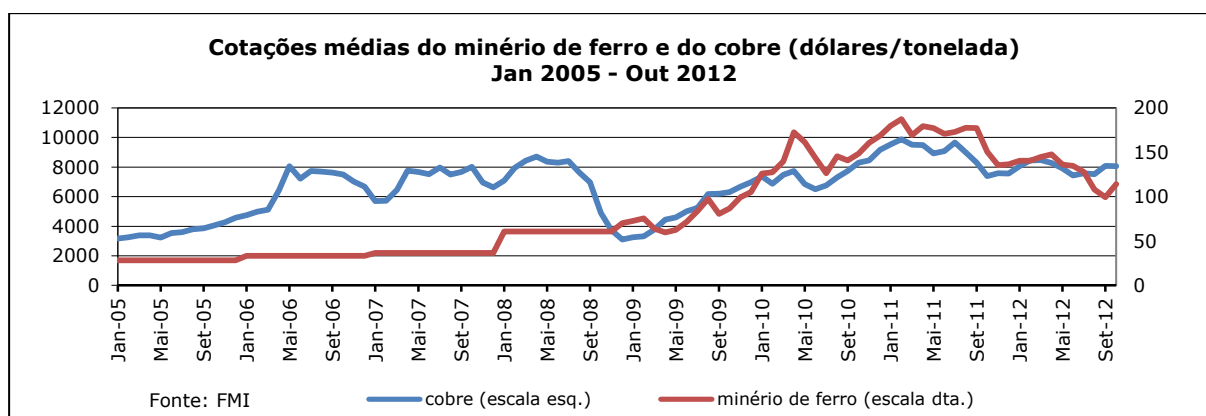
O **índice global de matérias-primas** do FMI recuou em outubro (1.7%), pela primeira vez em quatro meses, para o que contribuiu a revisão em baixa das perspetivas do FMI quanto ao crescimento da economia mundial. Por componentes, a queda teve origem no índice da **energia** (variação de -2.4%, após 0.8% em setembro), tendo-se registado um abrandamento no índice dos **metais** (de uma variação de 4.3% para 1.9%) e a manutenção de uma subida ligeira nas **matérias-primas agrícolas** (0.5%).



Nas matérias-primas agrícolas, a cotação média do **algodão** diminuiu pelo segundo mês consecutivo em outubro (2.6%, para 81.95 cêntimos de dólar por libra e peso, o valor mais baixo desde fevereiro de 2010), a refletir um excesso de *stocks* a nível global. Contudo, as notícias mais recentes apontam para uma redução das colheitas no Brasil e na Austrália (já a refletir o desvio de terra de cultivo para culturas mais rentáveis), e há ainda que ter em conta os efeitos do furacão Sally nos EUA. Estes fatores terão provocado uma recuperação de curto prazo das cotações já em novembro, impulsionada pela procura de *hedge funds*.

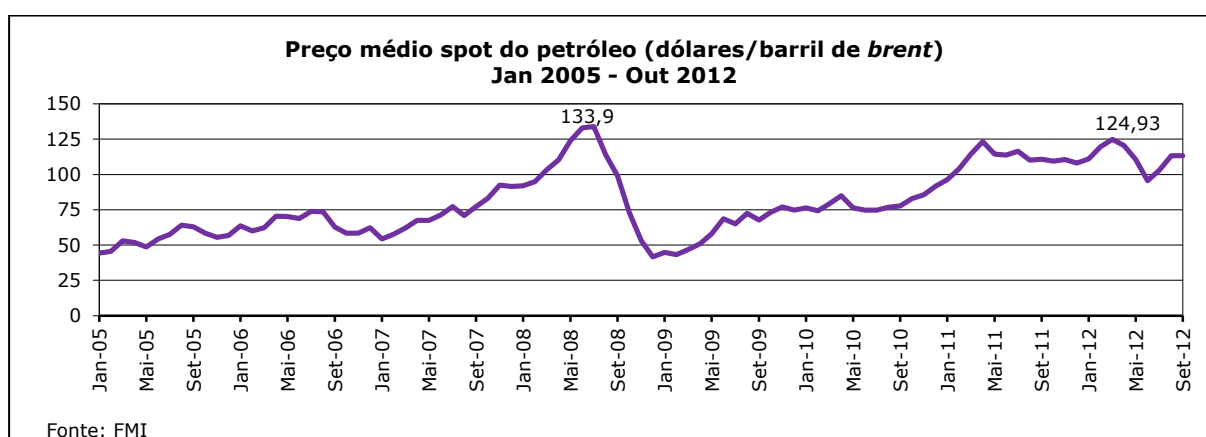


Nos **metais**, o preço médio do **cobre** recuou 0.3% em outubro (após uma subida de 7.7% no mês anterior) em face da deterioração das perspetivas de crescimento global, uma evolução que contrastou com a forte recuperação da cotação do minério de ferro (14.6%, após cinco meses seguidos em queda acentuada) em face dos sinais claros de um regresso em força das ordens de compra dos operadores chineses para reposição de *stocks*.



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** recuou em **outubro** (1.2%, para 111.97 dólares), pela primeira vez em quatro meses. A cotação diária continuou pressionada em alta na primeira quinzena de outubro, devido às tensões no médio Oriente, mas depois caiu até final do mês (para 109.7 dólares no dia 29) em face das preocupações com o crescimento da economia mundial. Em **novembro**, o preço diário do barril de **brent** continuou a cair até 105.76 dólares no dia 5, mas depois aumentou gradualmente até cerca de 111 dólares no dia 19, refletindo o acréscimo das tensões no Medio Oriente, tendo depois estabilizado em torno desse valor até final dia 29 com o anúncio de cessar-fogo entre Israel e o movimento palestiano do Hamas.



PORTUGAL

Destacam-se, abaixo, algumas notícias de **envolvente** relativas a Portugal.

No dia 8 de novembro, o Conselho de Ministros aprovou uma resolução que estabelece as **orientações políticas** essenciais **à programação do novo ciclo de intervenção dos fundos comunitários**, bem como as condições institucionais para o processo de negociação com a Comissão Europeia. Assim, a intervenção em Portugal dos fundos comunitários, incluídos no Quadro Estratégico Comum para o período 2014-2020 é subordinada às prioridades de promoção da competitividade da economia, de formação de capital humano e da reforma do Estado que, em conjunto, pretendem fornecer as bases para a recuperação de uma trajetória de crescimento e de emprego sustentável. A concretização destas prioridades obriga à focalização e coordenação dos apoios públicos proporcionados pelos fundos comunitários nos objetivos seguintes:

- Estímulo à produção de bens e serviços transacionáveis e à internacionalização da economia; à qualificação do perfil de especialização da economia portuguesa; e à sua reconversão estrutural através da dinamização da indústria e do desenvolvimento sustentável;

- Reforço do investimento na educação e formação técnica profissional e, nesse contexto, reforço de medidas e iniciativas dirigidas à empregabilidade; desenvolvimento do sistema de formação dual e de qualidade das jovens gerações, assegurando o cumprimento da escolaridade obrigatória até aos 18 anos, bem como as condições fundamentais para a ulterior integração no mercado de trabalho;
- Reforço da integração das pessoas em risco de pobreza e do combate à exclusão social, assegurando o desenvolvimento do programa de emergência social, as políticas ativas de emprego e outros instrumentos de salvaguarda da coesão social;
- Prossecução de instrumentos de promoção da coesão e competitividade territoriais, particularmente nas cidades e em zonas de baixa densidade e promoção do desenvolvimento territorial de espaços sub-regionais;
- Apoio ao programa da reforma do Estado, assegurando que os fundos possam contribuir para a racionalização, modernização e capacitação institucional das administrações públicas.

No dia 19 de novembro, o Ministro das Finanças anunciou a conclusão, com sucesso, do **sexto exame regular do Programa de ajustamento** de Portugal, dando lugar ao desembolso de mais uma *tranche* do empréstimo externo.

Um dos focos da avaliação foi a consolidação orçamental, onde se destaca:

- (i) a confirmação das perspetivas do Orçamento de Estado para 2013;
- (ii) a revisão em baixa do rácio da dívida pública no PIB em 2013 (para 122.2%, menos 1.5 pontos percentuais do que o previsto anteriormente), em resultado da centralização de operações de tesouraria das Administrações Públicas;
- (iii) procurar assegurar a sustentabilidade das finanças públicas, o que passa pela revisão do processo orçamental, pela melhoria da gestão dos recursos humanos mas sobretudo por repensar as funções do Estado para que o Estado Social seja sustentável. Num primeiro momento, serão identificadas poupanças de, pelo menos, 4 mil milhões de euros a realizar em 2013 e 2014 (segundo a *troika*, parte destas poupanças servirá para enfrentar "potenciais riscos de implementação em 2013"), um processo já iniciado e que contará com o apoio técnico de instituições internacionais.

Salienta-se ainda o anúncio de algumas medidas para apoiar o investimento e o financiamento das empresas:

- (iv) foi iniciado o processo que conduzirá a uma "reforma profunda e abrangente do IRC" numa lógica de competitividade fiscal face aos outros países da UE e da OCDE;
- (v) no sentido de promover a diversificação das fontes de financiamento das empresas, foram anunciadas várias iniciativas:
 - a emissão conjunta de instrumentos de dívida por parte das PMEs para permitir acesso ao mercado de capitais;
 - a criação de uma instituição financeira especializada para canalização de fundos estruturais comunitários sob a forma de empréstimos;

- a titularização, com uma garantia supra-nacional, de crédito hipotecário de elevada qualidade;
- a consulta da Comissão Europeia a respeito da remuneração dos instrumentos utilizados na recapitalização de bancos, tendo em conta as condições de financiamento e crédito em Portugal.

No quadro da estabilidade financeira, serão introduzidas alterações à lei da recapitalização do sistema bancário no sentido de permitir ao Estado, em condições estritamente definidas, exercer o controlo sobre uma instituição ou levar a cabo aumentos de capital obrigatórios.

No dia 27 de novembro, o **Orçamento de Estado de 2013** teve **aprovação final** na Assembleia da República com os votos dos partidos da coligação.

No dia 29 de novembro, o Banco de Portugal referiu, no seu **Relatório de Estabilidade Financeira**, que a recessão prolongada em Portugal está a ter um forte impacto adverso nas condições de exploração dos bancos. Foi ainda mencionado que, no decurso de 2012, se tem assistido a “uma redução do crédito bancário ao setor privado, se bem que o crédito total às empresas não financeiras tenha registado uma virtual estabilização, registando uma ligeira redução mais recentemente. Uma análise mais desagregada permite concluir que as empresas de maior dimensão têm conseguido sustentar taxas de crescimento relativamente robustas do crédito total através de fontes alternativas ao sistema bancário residente, a que as empresas de menor dimensão não têm normalmente acesso. “No período recente, a redução do crédito nestas empresas só muito parcialmente foi compensada por empréstimos concedidos por sócios ou acionistas. Na medida em que a necessária desalavancagem do setor empresarial reflita restrições não seletivas do lado da oferta de crédito, pode restringir ou mesmo comprometer o desenvolvimento normal da atividade de empresas economicamente viáveis, entre as quais as exportadoras, ou o financiamento de projetos com maior retorno potencial. Nesse contexto, é importante a adoção de medidas de política económica que removam os obstáculos ao financiamento dessas empresas, mas que tenham em conta que não é desejável o refinanciamento sucessivo do crédito bancário de empresas sem viabilidade económica, com adiamento do registo de perdas pelos bancos, e com efeitos de *crowding out* do financiamento sobre as restantes.”

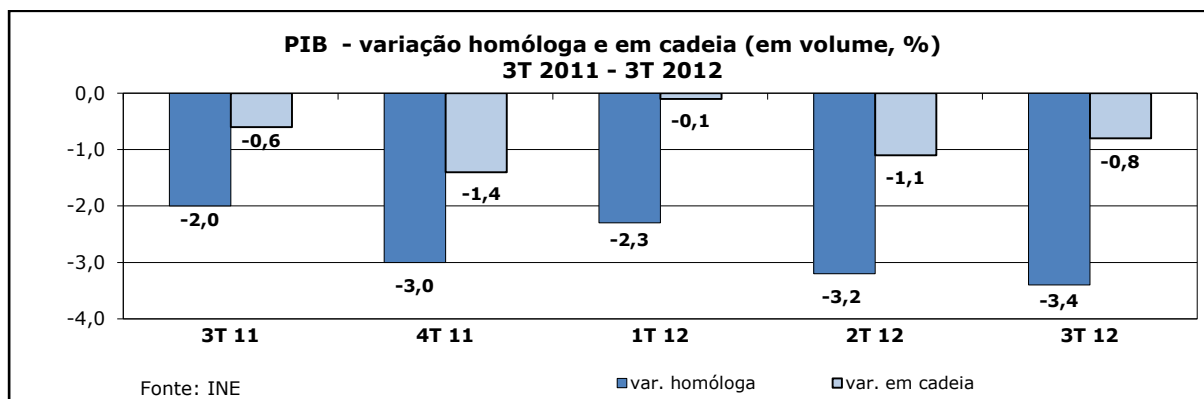
Quanto a **legislação publicada de finais de outubro a meados de novembro com impacto económico relevante**, merecem destaque: a criação da iniciativa «Objetivo Território 2020» (Despacho n.º 14210/2012, de 2/11), para a dinamização de um novo paradigma de desenvolvimento regional, incluindo políticas públicas integradas de estímulo à atividade económica produtiva de base regional e local; a reconfiguração da Nomenclatura das Unidades Territoriais NUTS III para assegurar uma correspondência com o território de intervenção, e o lançamento dos trabalhos preparatórios do próximo ciclo de programação da Política de Coesão 2014-2020 no âmbito sub-regional;

a **conclusão da 7ª fase de reprivatização da EDP**, relativa a um lote de 4.14% do capital (Resolução do Conselho de Ministros n.º 93/2012, de 12/11).

Em termos de **previsões económicas**, no dia 27 de novembro a OCDE divulgou os valores mais desfavoráveis até ao momento em termos de recessão, taxa de desemprego e défice orçamental em 2013. A OCDE espera uma contração do **PIB** nacional, em termos reais, de 1.8% em 2013 (0.9% nas previsões de maio), que compara com as descidas de 1.6% nas projeções do **Banco de Portugal**, divulgadas a 13 de novembro, e de 1% nas contas do Governo (Orçamento de Estado) e da *Troika*, isto após uma queda estimada de 3.1% em 2012. Apesar de tudo, a recuperação de 0.9% do PIB nacional que a OCDE antevê para 2014 é ligeiramente mais otimista do que a projeção da Comissão Europeia (0.8%, datada de 7 de novembro), embora seja inferior à do FMI (1.2%), divulgada a 25 de outubro. O crescimento económico deverá retomar ainda no final de 2013, "à medida que as condições globais melhoram e as exportações recuperam". Em relação ao mercado de trabalho, a OCDE espera uma subida da taxa de desemprego para 16.9% em 2013 (16.4% nas projeções do Governo e da Comissão), recuando depois "de forma lenta" para 16.6% em 2014 (15.9% nas projeções da Comissão). Quanto às contas públicas, a OCDE espera que o rácio do défice público no PIB se situe em 5.2% em 2012, 4.9% em 2013 e 2.9% em 2014, nos três anos acima das metas revistas na 5ª revisão regular do programa de ajustamento, que a OCDE considera serem ainda "bastante ambiciosas".

No que se refere aos **riscos** do exercício previsional, a OCDE refere que " a economia continuará a ser sensível a uma deterioração acrescida das condições de crédito e da situação nas economias da zona do euro. Se os efeitos do necessário ajustamento orçamental sobre a procura forem superiores ao esperado, isto poderia levar a economia para uma espiral descendente das condições económicas, financeiras e orçamentais. No sentido ascendente, os ganhos de competitividade e os benefícios das reformas estruturais poderão sustentar ganhos adicionais das quotas de exportação e impulsionar o investimento privado". A OCDE refere ainda que eventuais "melhorias adicionais na flexibilidade dos mercados de trabalho e produto suportariam uma retoma económica mais rápida", e que, "apesar da desalavancagem financeira ser inevitável, deverá evitar-se um ritmo excessivo de contração do crédito e remover-se as barreiras remanescentes a realocação do crédito."

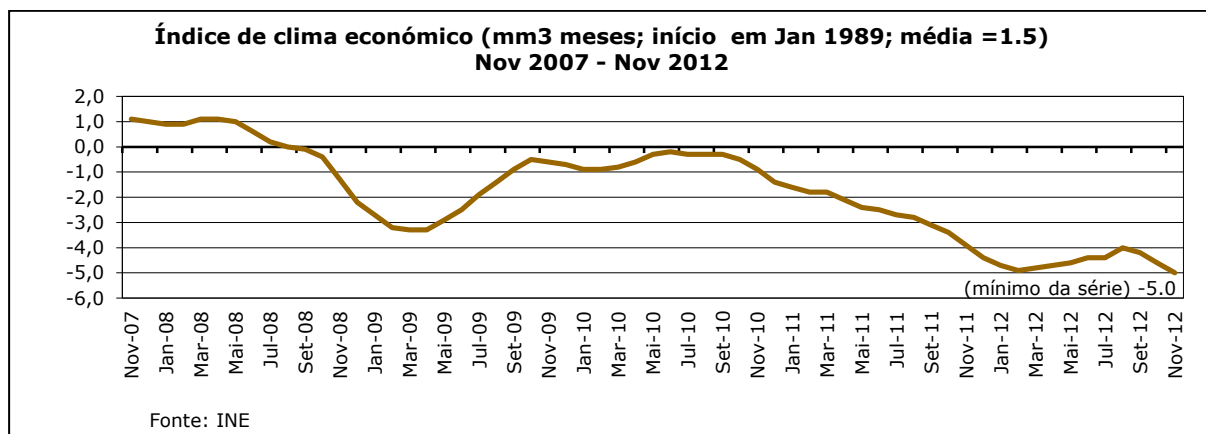
Quanto a **dados de conjuntura**, a primeira estimativa do INE sobre o **PIB** nacional no terceiro trimestre de 2012 mostrou um reforço do ritmo de quebra homóloga para 3.4%, em termos reais (após uma descida de 3.2% no trimestre anterior), a maior desde o início da recessão, embora o recuo em cadeia se tenha atenuado de 1.1% para 0.8% (dados com ajustamento de sazonalidade). Saliente-se que as quebras foram ligeiramente inferiores às previstas pela Comissão Europeia nas recentes projeções de outono (3.5% em termos homólogos e 0.9% em cadeia), divulgadas no dia 7 de novembro.



De acordo com a **apreciação qualitativa** do INE (não há ainda dados disponíveis por grandes componentes de despesa ou ramos), "a procura interna apresentou um contributo menos negativo para a variação homóloga do PIB, traduzindo a redução menos expressiva do Investimento. Em sentido contrário, o contributo positivo da procura externa líquida diminuiu significativamente, em resultado da redução menos acentuada das Importações de Bens e Serviços e do abrandamento das Exportações de Bens e Serviços."

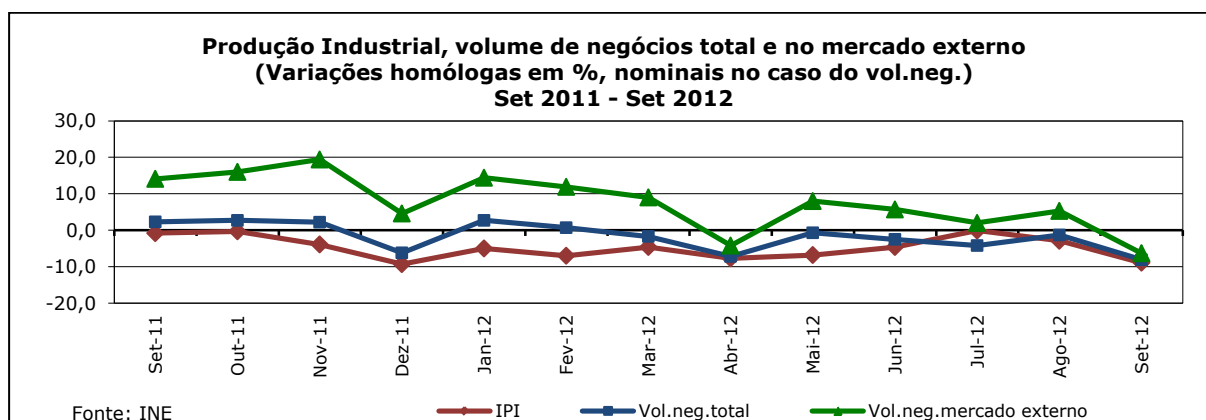
Os dados mais recentes das **exportações** de mercadorias mostraram uma quebra homóloga nominal de 6.5% em setembro (após uma subida de 13.9% em agosto), para o que contribuíram as paralisações em alguns portos nacionais, segundo o INE.

Salienta-se ainda a redução da quebra homóloga do **indicador coincidente do Banco de Portugal** em outubro, que sugere uma evolução menos desfavorável nesse mês. Contudo, a informação mais prospetiva do indicador de clima económico do INE revela-se desfavorável (terceira descida seguida em novembro, para um mínimo histórico), apontando para um agravamento da recessão nos próximos meses. Nos **indicadores de confiança** (que integram a maioria das questões usadas no índice de clima), apenas o relativo ao comércio contrariou a tendência de descida (tendo aumentado para perto do valor observado em setembro). A maior descida ocorreu no **indicador de confiança dos consumidores**, seguido pelos indicadores de confiança dos **serviços**, da **indústria transformadora** e da **construção e obras públicas**, quase todos (com exceção do indicador da indústria transformadora) em mínimos históricos.

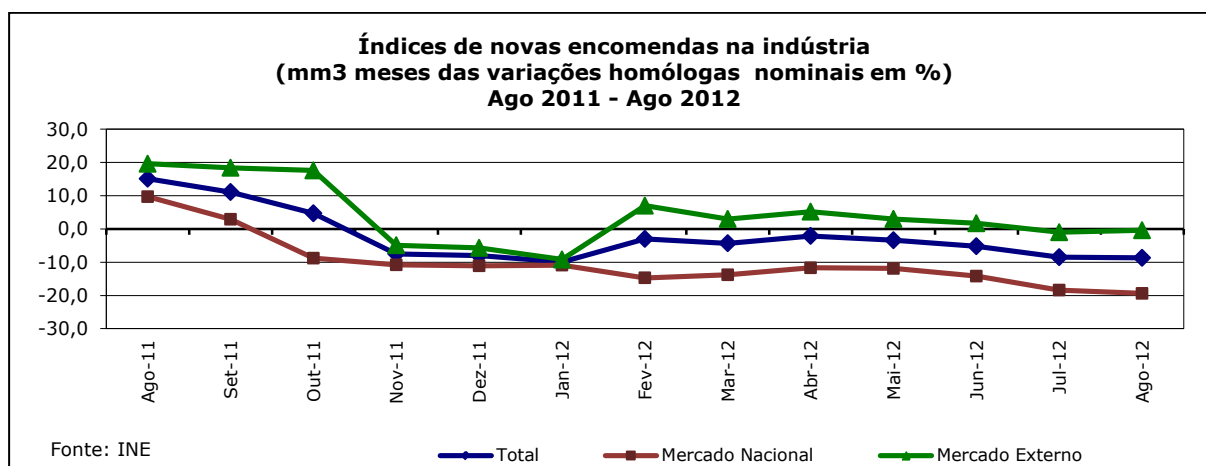


Quanto à atividade industrial, realça-se, em setembro:

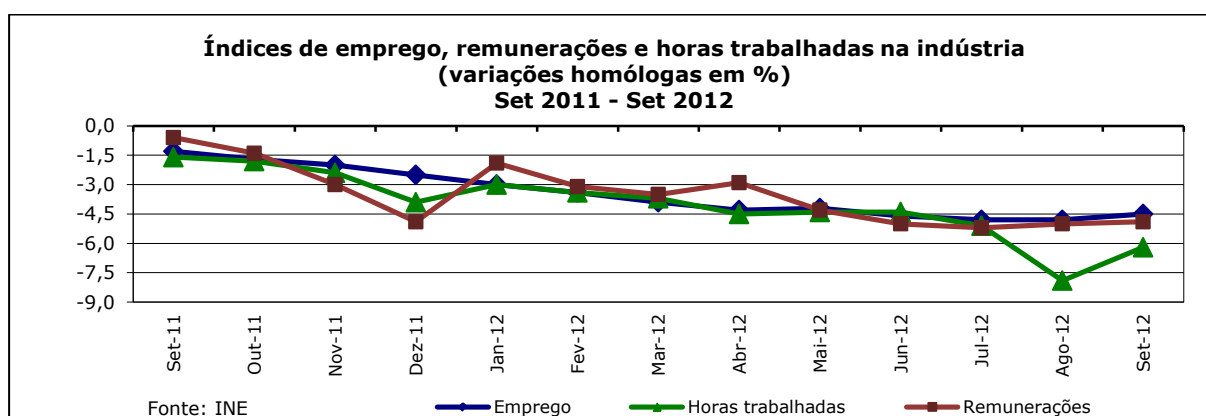
(i) a variação homóloga de -8.9% na **produção industrial** (-2.9% em agosto, -3.9% no terceiro trimestre e -6.4% no segundo; dados ajustados de efeitos de calendário) e de -8.1% no **volume de negócios** (-1.3% em agosto, -2.5% no terceiro trimestre e -3.4% no segundo), que se repartiu entre -6.3% no mercado externo (5.3%, 5.2% e 3.2%) e -9.3% no nacional (-5%, -7.6% e -7.9%). As variações médias anuais situaram-se em -5.1% no índice de produção e -2% no volume de negócios, incluindo 6.9% no mercado externo e -7.6% no mercado nacional;



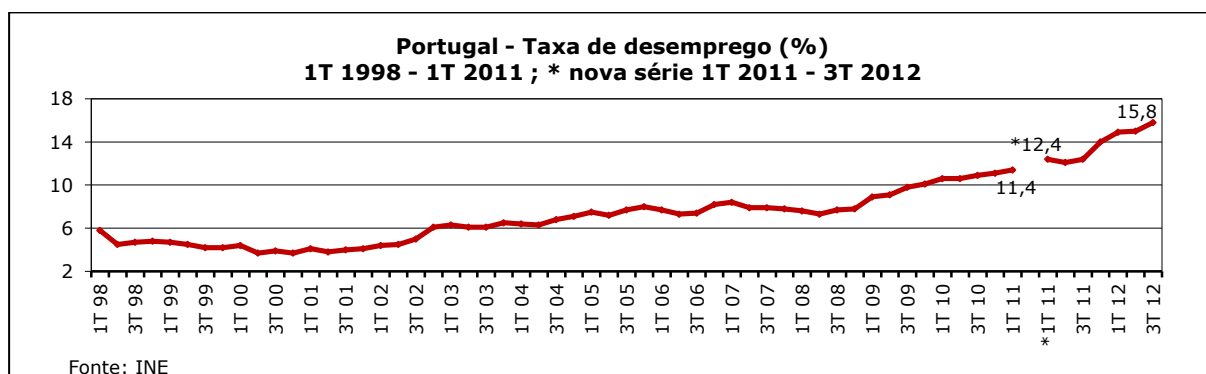
(ii) a variação homóloga de -10.3% das **novas encomendas industriais** no terceiro trimestre (-9.4% no trimestre até agosto, -5.3% no segundo trimestre e -4.3% no primeiro), incluindo variações de -20.5% no mercado nacional (-21%, -14.3% e -13.8%) e de -2.4% no mercado externo (-0.4%, 1.5% e 3%). Apesar da ligeira quebra das encomendas do exterior, refletindo a evolução menos favorável no mercado comunitário, espera-se que o mercado externo continue a ser o principal suporte da atividade industrial, contrariando o forte ajustamento no mercado doméstico;



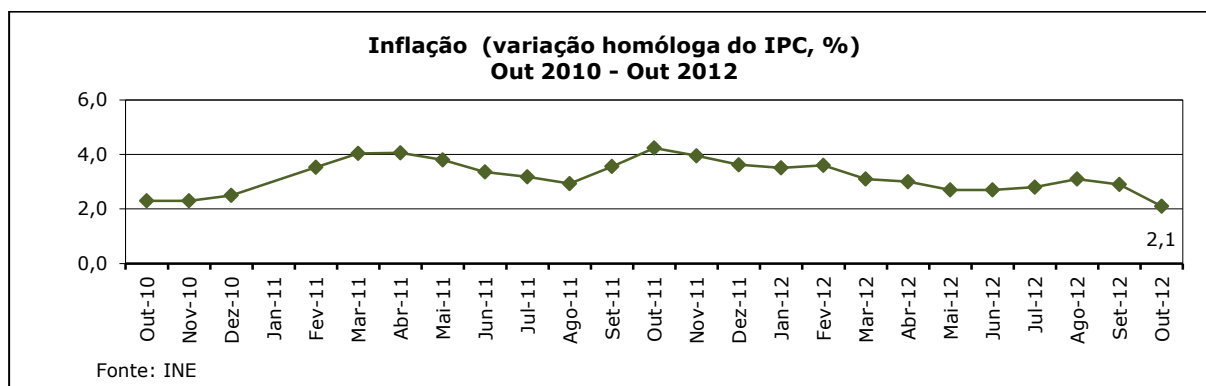
(iii) as variações homólogas de -4.5% no índice de **emprego industrial** (-4.8% em agosto, -4.5% no terceiro trimestre e -4.4% no segundo), -6.2% no **índice de horas trabalhadas** (-7.9%, -4.7% e -4.5%, valores com ajustamento de calendário) e -4.9% nas **remunerações** (-5%, -4.8% e -4.1%); as variações médias anuais situaram-se em -3.6%, -4.1% e -3.8%, respetivamente.



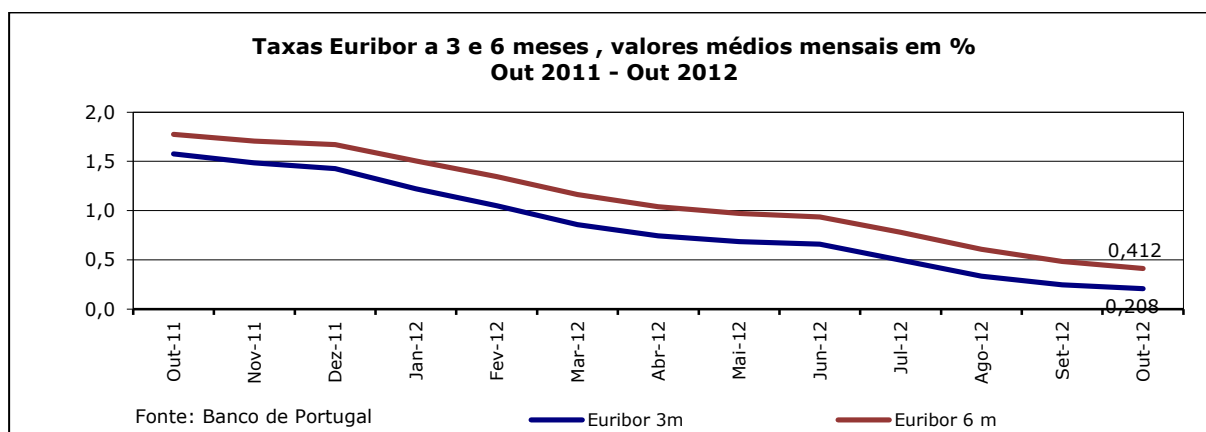
No terceiro trimestre, a **taxa de desemprego** nacional agravou-se para um novo máximo histórico de 15.8%, traduzindo um aumento de 3.4 p.p. em termos homólogos e de 0.8 p.p. em cadeia (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade, que influencia a evolução trimestral). A população desempregada situou-se em 870.9 mil pessoas, correspondendo a um acréscimo homólogo de 26.3% e trimestral de 5.3% (mais 181.3 mil e 44 mil pessoas, respetivamente).



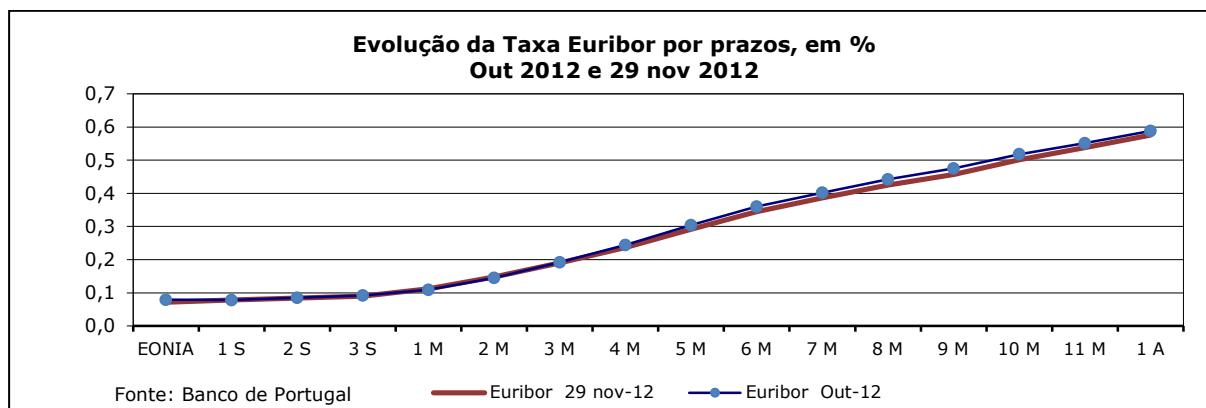
A taxa de **inflação homóloga** medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) recuou para 2.1% em outubro (após 2.9% em agosto), que constitui um mínimo de dois anos. Excluindo a energia e os bens alimentares, a variação homóloga manteve-se em 1.1%. A variação média anual do IPC geral diminuiu de 3.3% para 3.1%. A evolução do IHPC foi muito semelhante à do IPC (variação homóloga de 2.1% e média anual de 3.1%).



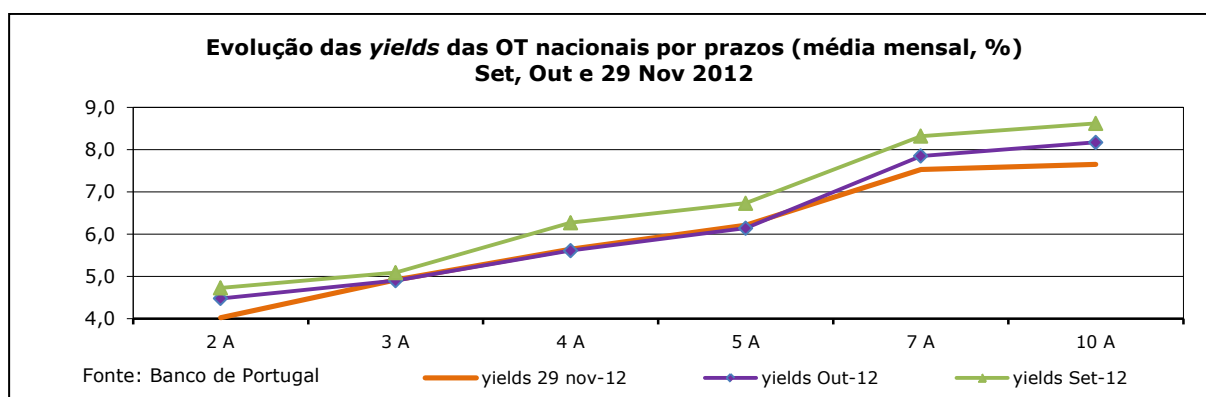
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor a 3 e 6 meses prosseguiram em queda no mês de outubro**, quer em média mensal (0.208% e 0.412%, respetivamente, após 0.246% e 0.484% em setembro) quer em valor de final de mês (0.197% e 0.389%, face a 0.22% e 0.437% no dia 30 de setembro), renovando mínimos históricos. A queda das taxas Euribor continuou a refletir o novo programa de compra de dívida soberana do BCE.



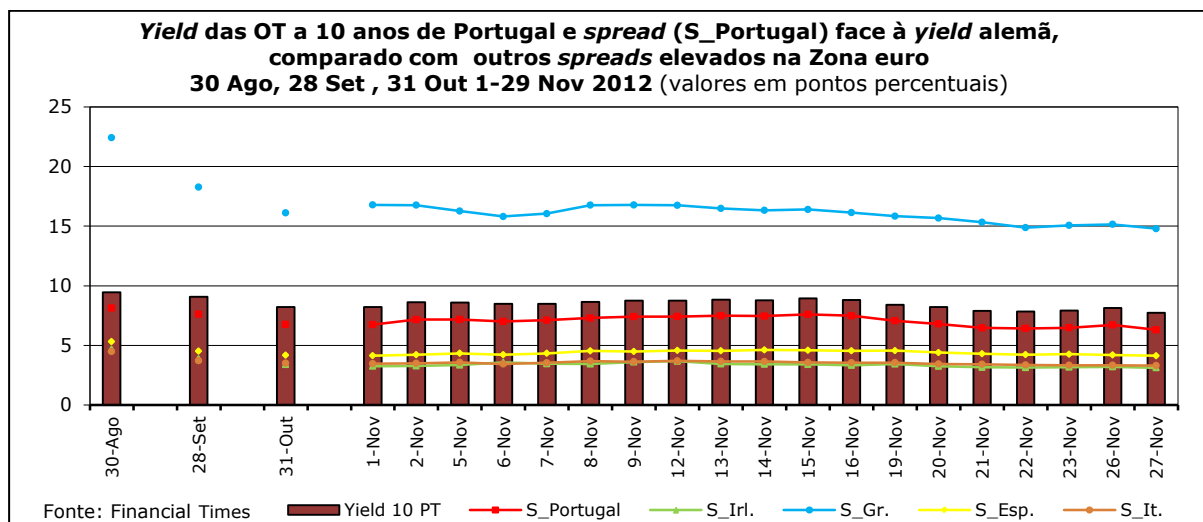
As taxas Euribor diárias continuaram a renovar mínimos históricos em novembro (0.19% nos 3 meses e 0.345% nos 6 meses, no dia 29), mas já com um ritmo de descida muito ligeiro. As taxas Euribor situaram-se abaixo da taxa principal de refinanciamento do BCE (0.75%) em todas as maturidades, incorporando a expectativa de novos cortes das taxas diretoras do BCE.



No mercado secundário de dívida pública nacional, as *yields* médias mensais voltaram a recuar em outubro (para 4.48% no prazo residual de 2 anos, 6.14% nos 5 anos e 8.17% nos 10 anos, após 4.73%, 6.73% e 8.62% em setembro, respetivamente), para o que contribuiu o sucesso da operação de troca de dívida do Estado Português. Em **novembro**, as *yields* diárias subiram durante a primeira quinzena, mas o movimento inverteu-se com a expectativa de um acordo relativamente à Grécia, que se viria a concretizar no final do mês. No dia 29, as *yields* nacionais situaram-se em 4.02% nos 2 anos, 6.21% nos 5 anos e 7.65% nos 10 anos.



A queda da *yield* nacional a 10 anos refletiu a evolução do prémio de risco medido pelo diferencial face à Alemanha, que passou de 7.61 pontos percentuais (p.p.) no final de setembro, para 6.75 p.p. no final de outubro, para o que contribuiu o anúncio do programa de compra de dívida do BCE, que também teve um forte impacto nos restantes países sob pressão no mercado de dívida pública. Já em **novembro**, o prémio de risco de Portugal subiu na primeira metade do mês, mas depois recuou até final do mês com o acordo alcançado para a Grécia, uma evolução comum aos países sob pressão no mercado de dívida pública (naturalmente, o prémio da Grécia foi o que mais recuou no saldo do mês).



O índice acionista nacional de referência **PSI-20** valorizou 2.9% em outubro (a terceira subida mensal consecutiva, acima do ganho de 1.5% no referencial europeu Euronext-100), mas depois corrigiu 1.8% em baixa até 29 de novembro, dia em que registou uma perda acumulada no ano de 4.3% (que contrasta com o ganho de 13.2% do Euronext-100).

No que se refere às **contas externas**, salienta-se a redução do défice da Balança Corrente para 2088 m.e. no período de janeiro a setembro, traduzindo uma descida de 77.6% em termos homólogos (7159 m.e.), com melhorias nas principais componentes, em particular na balança de mercadorias (redução do défice em 4370 m.e.). A balança de bens e serviços apresentou um saldo positivo de 278 m.e. de janeiro a setembro, que compara com um défice de 4967 m.e. no período homólogo.

O excedente da Balança de Capital aumentou 1838 m.e. em termos homólogos (mais 165.1%), para 2951 m.e., traduzindo a evolução das entradas líquidas de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica. O saldo conjunto das balanças corrente e de capital situou-se, assim, num valor positivo de 883 m.e., em claro contraste com o défice de 8114 m.e. no período de janeiro a setembro de 2011, correspondendo a uma melhoria homóloga de 8997 m.e..

Em relação aos últimos dados das **contas públicas**, a Unidade Técnica de Apoio Orçamental da Assembleia da República (**UTAO**) considera que "a execução orçamental do mês de outubro veio acentuar os receios em torno do cumprimento do objetivo nominal para o défice público de 2012. Em termos ajustados, continua a verificar-se um agravamento homólogo do saldo global, nomeadamente devido ao comportamento negativo da receita fiscal e da conta da segurança social, embora ainda esteja por ocorrer o efeito da suspensão do subsídio de Natal dos funcionários públicos e pensionistas. Efetivamente, a receita fiscal deverá ficar aquém do novo objetivo anual, tanto a relativa a impostos diretos como indiretos, não obstante aquele objetivo ter sido recentemente revisto em baixa. De acordo com a estimativa da UTAO em contas

nacionais, o défice das administrações públicas até ao 3.º trimestre de 2012 ter-se-á situado num intervalo entre 5.9 e 6.3% do PIB. A confirmar-se esta estimativa, o cumprimento do (novo) objetivo nominal para 2012 implica que no último trimestre se registre um défice sem precedentes em anos mais recentes – período em que a contração da economia deverá ser ainda mais acentuada que a verificada até ao momento – mesmo considerando o valor previsto para a concessão do serviço público aeroportuário de apoio à aviação civil.”

CIP/DAE
Elaborado com informação até 30/11/2012
Conj Econ_Novembro 2012.docx