

## CONJUNTURA ECONÓMICA

- Setembro 2013 -

### MUNDO

No dia 24 de agosto, a diretora-geral do **FMI** alertou que a economia mundial entrará em “território desconhecido” quando acabarem as medidas de apoio à economia dos bancos centrais. “Mesmo se for bem aplicado, o fim da flexibilização das políticas monetárias poderá traduzir-se num obstáculo difícil de transpor” por parte dos países emergentes, segundo Lagarde.

No dia 16 de setembro, terminou uma reunião do **G20** em São Petersburgo. As conclusões salientaram, entre outros aspetos, o desenho de um plano de ação para um crescimento global mais forte sustentável e equilibrado, e novos passos para a redução da evasão fiscal a nível internacional.

No dia 27 de setembro, os Presidentes dos EUA e do **Irão** estabeleceram a primeira comunicação telefónica desde 1979, após declarações de alto nível dos dois lados sobre o direito do Irão prosseguir um programa nuclear com fins civis. O aparente reatamento do diálogo e diplomacia entre as duas nações poderá contribuir para atenuar as tensões no Médio Oriente e o preço do petróleo.

### EUA

Destaca-se abaixo, uma seleção de assuntos relevantes de **envolvente**.

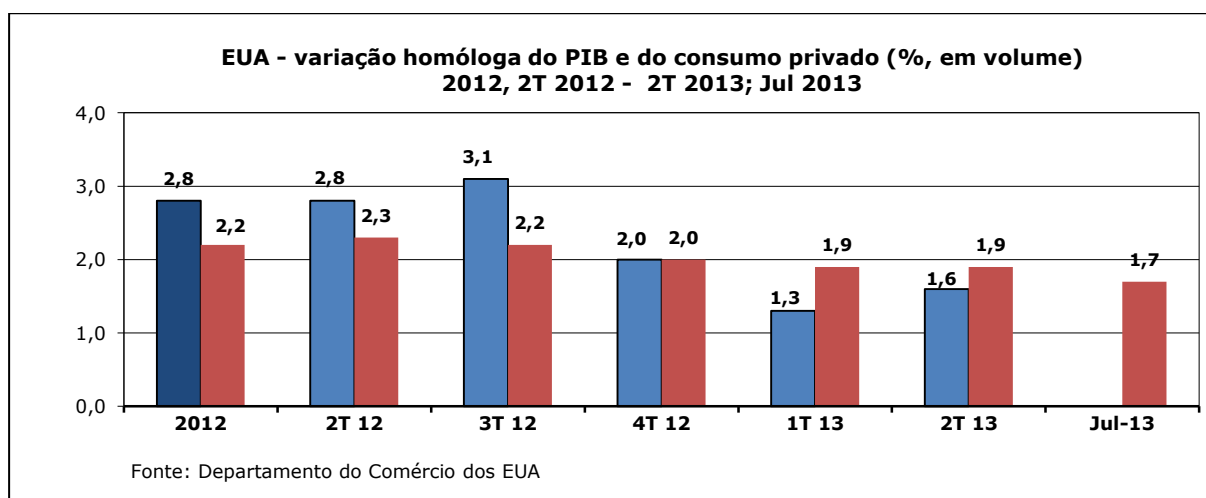
No dia 11, o Presidente dos EUA aceitou dar uma hipótese à **via diplomática** que se abriu com a aceitação pelo regime Sírio de um plano de entrega e destruição de armas químicas proposto pela Rússia. A suspensão do ataque à Síria permitiu uma recuperação dos mercados acionistas e uma correção em baixa do preço do petróleo, que vinha a subir de forma acentuada com a hipótese de um conflito militar no Médio Oriente.

No dia 18, a **Reserva Federal** adiou o início da retirada do **programa de compra de ativos** (dívida pública e hipotecária), preferindo esperar por mais informação para aferir se a melhoria de atividade económica é sustentada. As **taxas de juro** foram mantidas em mínimos históricos, próximas de zero, e com perspetiva de assim continuarem por um período prolongado de tempo dependendo da evolução da taxa de desemprego e da inflação.

No dia 30 de setembro, o Congresso não chegou a acordo sobre o **Orçamento Federal** para o novo ano fiscal, que se inicia a 1 de outubro. A inflexibilidade do Partido Republicano em aprovar o Orçamento deve-se ao facto da Administração não ter aceitado o pedido para adiar a reforma da saúde, conhecida como Obamacare. A falta de fundos decorrente da falta de acordo no Congresso levará a uma **paralisação parcial dos serviços públicos** (pela primeira vez em 17 anos), que se estima possa custar 300 milhões de dólares por dia. O problema será bem maior se o Congresso não acordar a subida do **teto de**

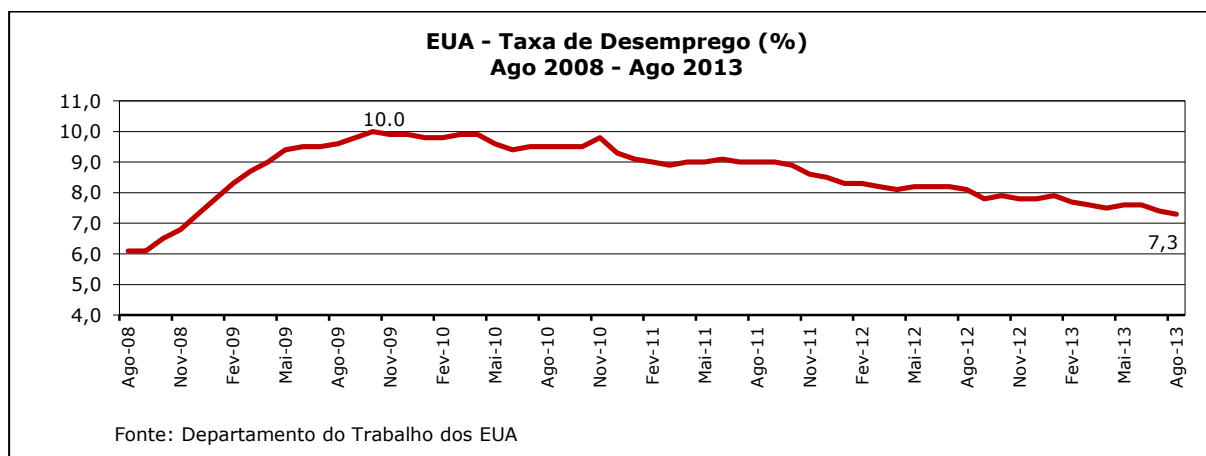
**endividamento** até 17 de outubro para evitar um incumprimento, não estando previstas, para já, mais negociações. A possibilidade de um incumprimento deverá refletir-se num aumento das **yields** das obrigações do Tesouro dos EUA e repercutir-se no resto do mundo.

No que se refere a **dados de conjuntura dos EUA**, as terceiras estimativas do do PIB no segundo trimestre mostraram uma subida em cadeia anualizada de 2.5% (que compara com 1.7% nas anteriores estimativas e 1.1% no primeiro trimestre) e um crescimento homólogo de 1.6%, em termos reais (1.4% nas segundas estimativas e 1.3% no primeiro trimestre). Dados mais recentes, relativos a julho, deram conta de um abrandamento do consumo privado (para 1.7%, após 1.9% no terceiro trimestre), a componente com maior peso no PIB.



O índice de **indicadores avançados** do instituto Conference Board apresentou um maior dinamismo em julho e agosto, apontando para uma aceleração da atividade económica nos próximos meses. Contudo, um economista do instituto chama a atenção para algumas incertezas no horizonte, designadamente a robustez da confiança dos consumidores e empresas e, sobretudo, a forma como o Congresso lidará com os desafios orçamentais.

A **taxa de desemprego dos EUA** recuou para 7.3% em agosto, que traduz um mínimo de quatro anos e oito meses.



## **EUROPA**

A seguir, são apresentadas algumas notícias da **envolvente europeia**.

No dia 26 de agosto, um relatório da agência de *rating* **Moody's** enalteceu os progressos registados nos **países da "periferia" da zona euro** para fazer face aos seus desequilíbrios e perdas de competitividades, mas considerou que as melhorias são insuficientes para uma retoma rápida do crescimento. Esses países (Grécia, Itália, Espanha, Chipre, Portugal e Irlanda) aplicaram, cada um à sua medida, políticas drásticas de austeridade para combater o endividamento, mas os progressos, conseguidos principalmente através das exportações, "não constituem, por si mesmo, uma condição suficiente para iniciar um crescimento duradouro", segundo a Moody's, que mantém, por isso, perspetivas negativas para as respetivas notações. Segundo o relatório, "a Moody's não prevê um regresso da periferia da zona euro aos níveis de crescimento verificados antes da crise até 2016-2017", atribuindo a demora à moeda única, que "impede" os Estados-membros de desvalorizarem a moeda para aumentar a competitividade.

No dia 23 de setembro, as **eleições** legislativas na **Alemanha** ditaram uma vitória histórica da CDU, partido liderado pela atual Chanceler Angela Merkel, escapando-lhe por pouco a maioria absoluta. Perfilam-se como potenciais parceiros de coligação o pequeno partido ecologista Verdes ou o grande rival SPD, que tem criticado a austeridade excessiva aplicada aos países do Sul da Europa.

Ainda no período eleitoral, a Chanceler e o seu Ministro das Finanças alertaram que a **Grécia** irá precisar de um novo pacote de ajuda financeira em 2014 e terá o apoio da Alemanha. As afirmações foram secundadas pelo Presidente do Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem. No dia 26, o vice- primeiro-ministro da Grécia, Evangelos Venizelos, afirmou que a Grécia não precisa de um terceiro regate nem de um perdão da dívida, mas sim de uma reestruturação da dívida através da renegociação de maturidades e juros. Venizelos indicou ainda que é intenção do Governo regressar aos mercados em 2014.

No dia 25, um relatório do **FMI** sugeriu a criação de um fundo preventivo ou o pagamento centralizado de um subsídio mínimo de desemprego como medidas possíveis para proteger os países do euro de choques assimétricos. Em contrapartida, as regras que regulam os mercados de trabalho teriam de ser previamente harmonizadas e os países teriam de permitir um controlo mais apertado dos seus orçamentos por parte de Bruxelas.

No mesmo dia, o Parlamento europeu, o Conselho de ministros da Agricultura e a Comissão Europeia chegaram a acordo para finalizar a **reforma da Política Agrícola Comum** (PAC).

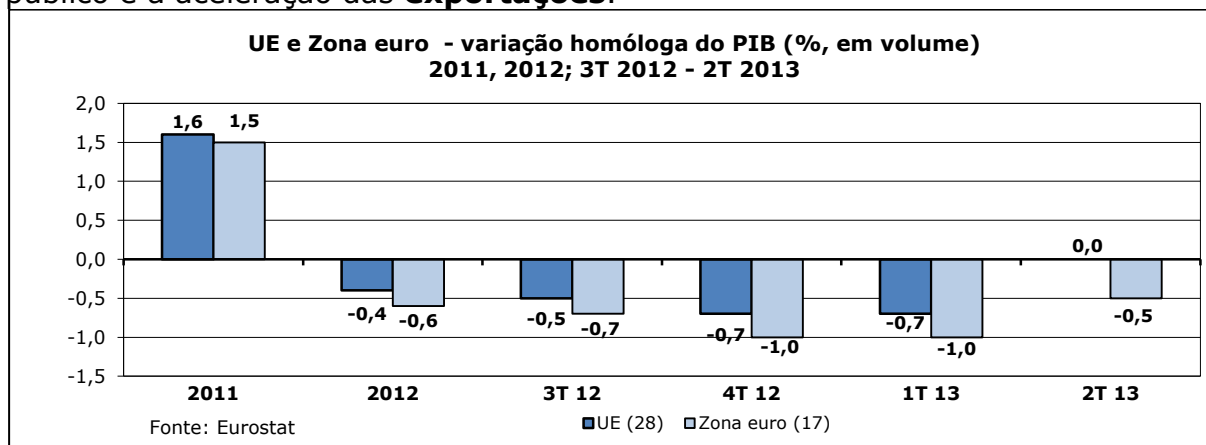
No dia 27, o Governo de **Espanha** aprovou em Conselho de Ministros a proposta de **Orçamento de Estado para 2014**, onde se destaca a revisão em alta da **previsão de crescimento económico** (para 0.7%) e a manutenção das medidas de consolidação orçamental (incluindo o congelamento dos salários da

função pública, a taxa de não reposição de pessoal e a subida temporária do imposto sobre os rendimentos das pessoas singulares). No mesmo Conselho de Ministros foi aprovado o **projeto de reforma das pensões**, que deixarão de estar apenas ligadas à inflação, sendo introduzido um fator de sustentabilidade e um índice de revalorização do sistema de Segurança Social.

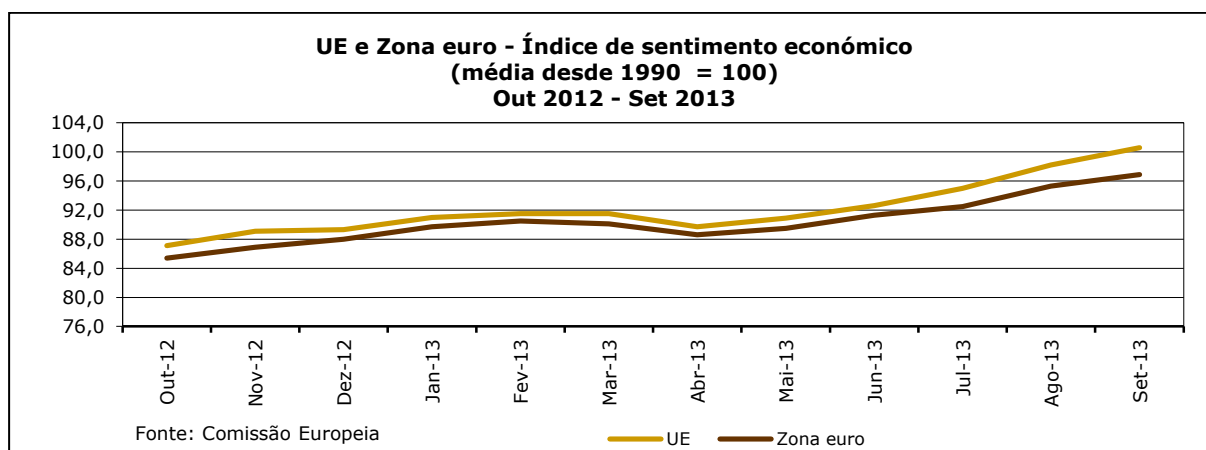
Nesse dia terminou a quarta avaliação regular da **troika** ao **programa de ajustamento do setor bancário espanhol**. A **troika** considera que Espanha já cumpriu praticamente todas as condições exigidas para o resgate ao setor bancário, mas aconselhou uma vigilância reforçada pois a correção dos desequilíbrios "continua a causar dificuldades e riscos para a economia e, portanto, também para o setor financeiro".

No dia 30, o **Presidente da Comissão Europeia**, Durão Barroso, garantiu que "não há qualquer preparação de um outro programa" de assistência financeira a **Portugal**, e que todos os esforços estão concentrados na implementação bem-sucedida do atual.

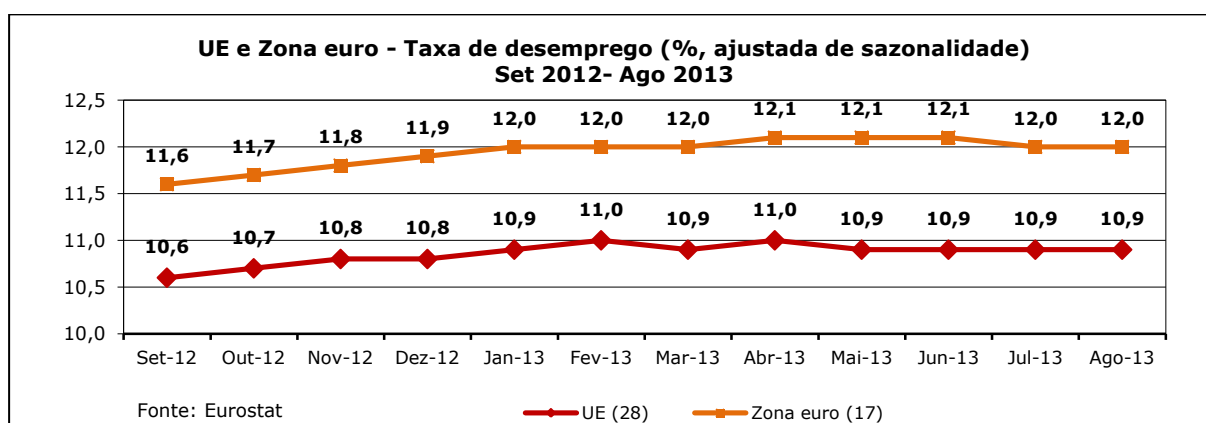
Relativamente a **dados de conjuntura**, destaca-se a retoma do crescimento em cadeia do **PIB** da zona euro e da UE (28) no segundo trimestre (0.3% e 0.4%, respetivamente, após -0.2% e 0% no trimestre anterior). A melhoria foi alcançada sobretudo pelo desempenho das economias da Alemanha e da França. As variações homólogas situaram-se em -0.5% e 0% (-1% e -0.7% no primeiro trimestre), conforme é evidenciado no gráfico abaixo. A melhoria da evolução homóloga do PIB nas duas zonas resultou de uma menor quebra do **consumo** privado e do **investimento** total, a que se juntou a recuperação do consumo público e a aceleração das **exportações**.



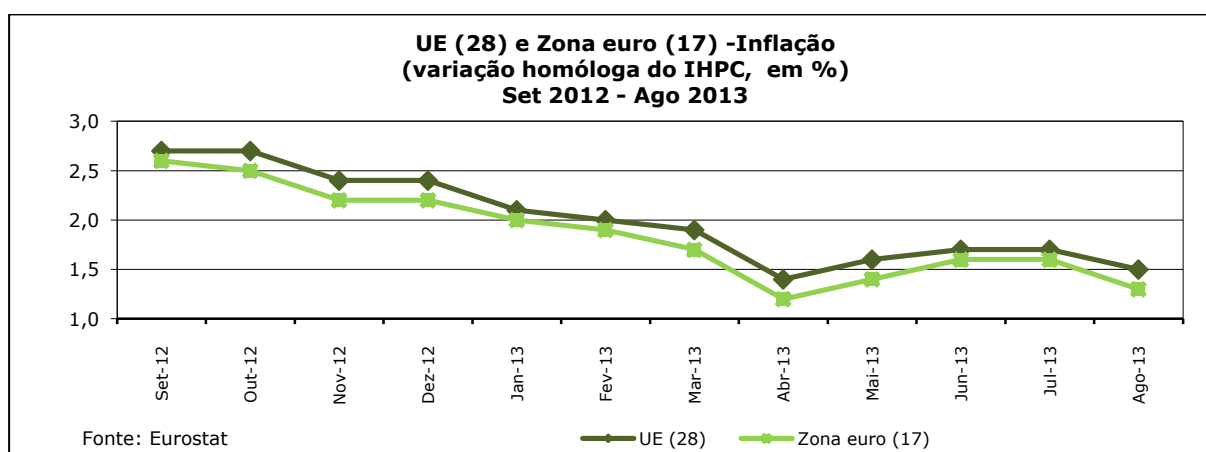
No que se refere a informação avançada, merece destaque a quinta subida consecutiva do índice de sentimento económico da zona do euro e da UE em setembro (o índice da UE superou mesmo a média desde 1990), após mínimos de 3 anos em outubro de 2012. Estes dados sugerem que a retoma da economia europeia se deverá intensificar nos próximos trimestres.



Segundo dados revistos do Eurostat, as taxas de **desemprego** da **UE** e da **zona euro** mantiveram-se em 10.9% e 12% no mês de agosto, respetivamente.



Em agosto, a taxa de **inflação** homóloga baixou para 1.5% na **UE** e 1.3% na **zona euro** (após 1.7% e 1.6% em julho, respetivamente), enquanto os valores em média anual recuaram para 2% e 1.8%.



Na reunião de 5 de setembro, o **BCE** decidiu manter as suas taxas de juro de referência inalteradas em mínimos históricos (0.5%, no caso da taxa de juro das operações principais de refinanciamento), tendo ainda reiterado a intenção de manter condições acomodáticas "durante o tempo que for necessário". A decisão teve como base a perspetiva de que a retoma económica encetada no segundo

trimestre se deverá processar de forma lenta e sem pressões inflacionistas. A avaliação económica teve em conta as projeções macroeconómicas revistas (em alta) dos especialistas do Eurosistema, que apontam para variações reais do PIB da zona euro de -0.4% em 2013 e 1% em 2014.

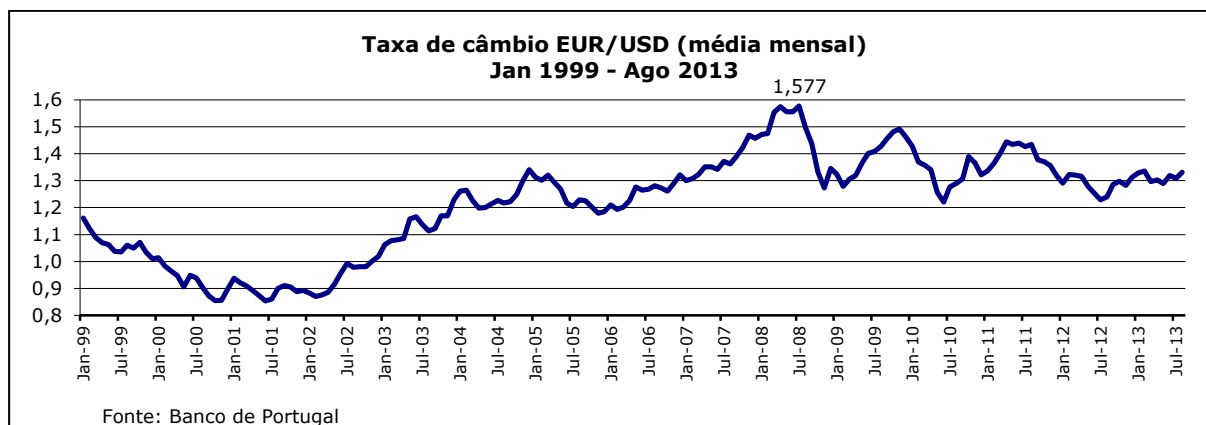
Na habitual conferência de imprensa após a reunião, o **Presidente do BCE**, Mário Draghi, esclareceu que a recentemente introduzida **orientação sobre as taxas de juro futuras** permanecerá qualitativa (contrariamente ao que sucede com a orientação quantitativa da Reserva Federal norte-americana) e alertou que o seu **programa de compra de obrigações soberanas** (designado de transações monetárias diretas, OMT na sigla inglesa) não será utilizado para reduzir os *spreads* da dívida pública “de forma artificial”.

Salientam-se ainda várias declarações de Draghi instando os governos europeus a prosseguirem os esforços de consolidação orçamental, mas deixando implícito que estes se devem focar mais no incentivo ao **investimento** como forma de restabelecer a **competitividade**, constituindo uma via mais lenta mas mais eficaz a longo prazo do que a redução dos custos de trabalho.

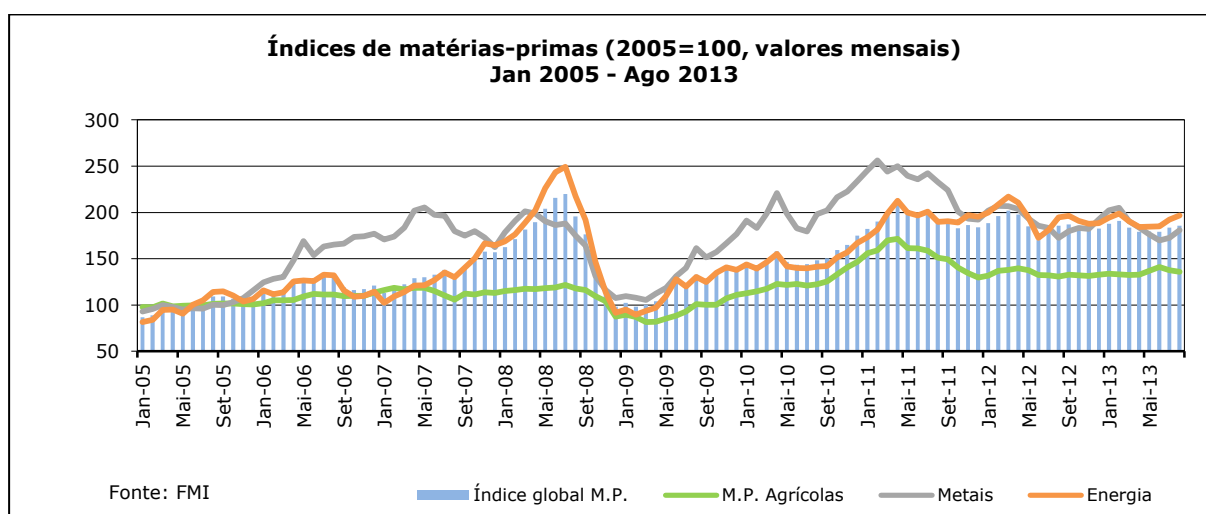
No dia 23 de setembro, no decurso de uma audição perante o Parlamento Europeu, Draghi deixou em aberto a **possibilidade do BCE realizar novas operações de financiamento a longo prazo** (operações conhecidas como LTRO na sigla inglesa) se isso for necessário para manter as taxas de juro de curto prazo num nível consistente com as perspetivas de inflação a médio prazo.

## **COTAÇÕES INTERNACIONAIS**

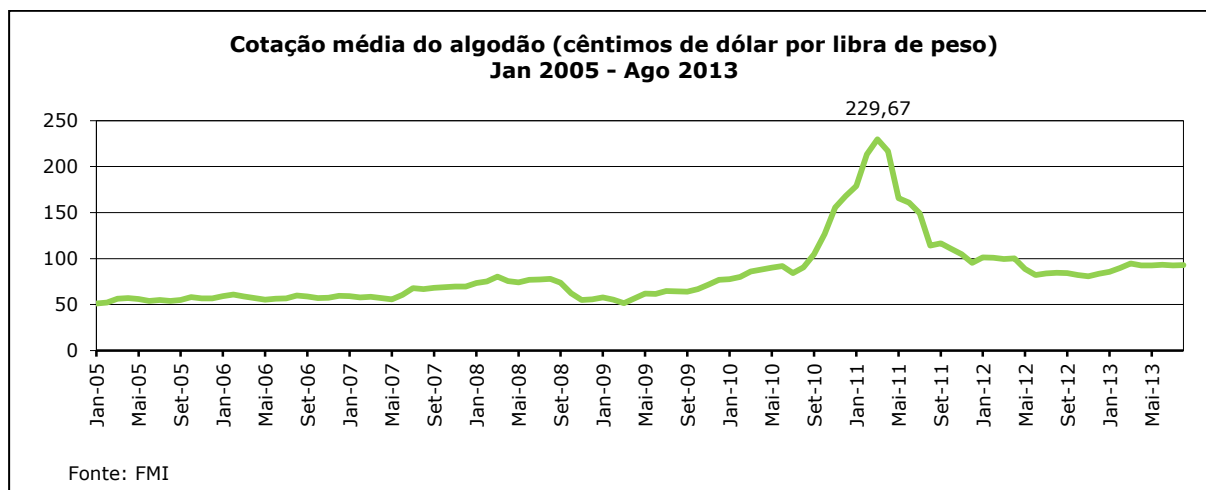
A cotação média mensal do **euro** face ao dólar depreciou-se 0.83% em julho (para 1.308 dólares), refletindo a crise política em Portugal, que reacendeu os receios de ressurgimento da crise de dívida soberana europeia. Ainda no decurso do mês, a estabilização da situação política em Portugal e os sinais de retoma da economia europeia impediram uma depreciação mais acentuada do euro. A cotação mensal recuperou depois de forma acentuada em **agosto** (1.76%, para 1.331 dólares por euro), devido à expectativa de início da retirada do programa de compra de ativos da Reserva Federal. Essa expectativa continuou a suportar uma subida da cotação diária do euro em **setembro**, até 1.3545 euros no dia 19 (um máximo desde fevereiro). Após a manutenção do programa de estímulos na reunião da Reserva Federal, a cotação desceu ligeiramente nos dias seguintes (1.3473 dólares por euro, no dia 24), recuperando depois até 1.3537 no dia 29.



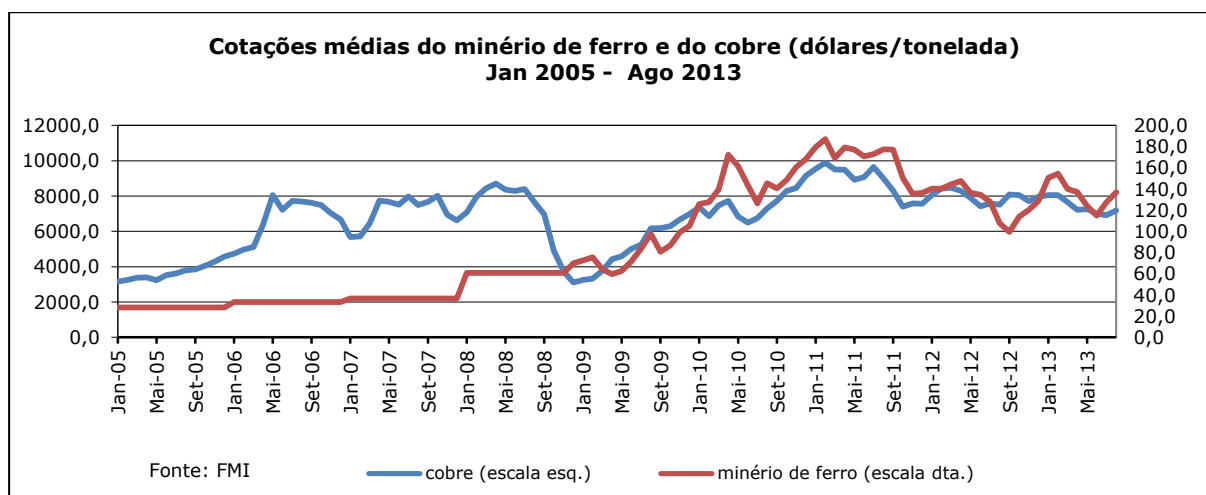
O **índice global de matérias-primas** do FMI valorizou-se em **julho e agosto** (2.6% e 1.1%, respetivamente, após uma quebra ligeira em junho), traduzindo as subidas de 4.1% e 2.3% da componente de **energia**, impulsionada pelas tensões no Médio Oriente, e os ganhos de 1.8% e 4.8% na componente dos **metais**, que beneficiou com a melhoria dos dados económicos na China. A componente de **matérias-primas agrícolas**, com menor peso, recuou nos dois meses em apreço (2.5% e 1.2%). A possibilidade de um recuo no programa de compra de ativos da Reserva Federal impediu maiores ganhos do índice global de matérias-primas em agosto.



O preço médio do **algodão** continuou a registar poucas oscilações em julho e agosto (variações de -0.5% e 0.1%, respetivamente, para 92.71 cêntimos de dólar por libra de peso). No início de agosto, o Comité Consultivo Internacional do Algodão (ICAC, na sigla inglesa) reduziu as suas previsões para o preço da matéria-prima tendo como base os elevados *stocks* mundiais.



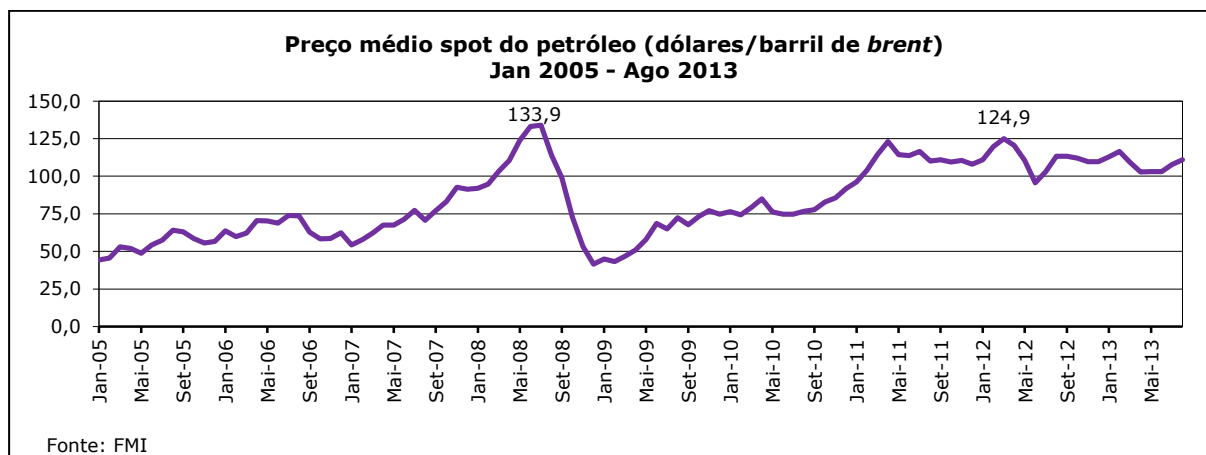
Mo que se refere aos **metais**, destacam-se as fortes valorizações do minério de ferro em julho e agosto (10.8% e 7.8%, respetivamente, para 137.1 dólares por tonelada), para o que contribuiu a melhoria dos indicadores económicos na China. No caso do cobre, a cotação média registou uma queda de 1.3% em julho, mas depois recuperou 4% em agosto.



*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).*

No que se refere ao **petróleo**, a cotação do barril de *brent* subiu 4.5% em julho (para 107.7 dólares), após um conjunto de declarações do Presidente da Reserva Federal ter acalmado os receios de retirada da política de compra de ativos. Não obstante o reacendimento desses receios em agosto, a cotação continuou a subir de forma significativa nesse mês devido às tensões no Médio Oriente (valorização mensal de 3%, para 111 dólares, um máximo desde abril de 2012), designadamente no Egito e na Síria. Já em setembro, a redução da probabilidade de conflito militar na Síria levou a uma descida do preço diário do *brent* até 107.97 dólares por barril no dia 24.





## **PORTUGAL**

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

No dia 2 de agosto, o **Banco de Portugal** divulgou que a **revisão das imparidades das carteiras de crédito** dos oito maiores grupos bancários nacionais confirma a resiliência e solidez do sistema bancário nacional em matéria de fundos próprios.

No dia 14, o Conselho de Ministros aprovou um **novo regime jurídico do sector público empresarial**. Desataca-se o alargamento de aplicação do regime das empresas públicas a todas as organizações empresariais em que o Estado ou outras entidades públicas possam exercer, isolada ou conjuntamente, de forma direta ou indireta, influência dominante. É, assim, introduzido um conceito mais amplo de sector público empresarial, o qual integra o sector empresarial do Estado e o sector empresarial local. Estabelecem-se também regras claras referentes à limitação do endividamento das empresas públicas não financeiras, de forma a impedir o avolumar de situações que contribuam para o aumento da dívida e do desequilíbrio das contas públicas. É ainda criada a Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Sector Público Empresarial, que será regulada em diploma próprio.

No dia 27, foram lançados oficialmente pelo Ministro da Economia os **Fundos Revitalizar** (anunciados em fevereiro de 2012). A medida, que faz parte de um programa mais alargado que incluiu o arranque do Processo Especial de Revitalização (uma alternativa à insolvência na viabilização judicial de empresas), contempla 220 milhões de euros a disponibilizar às PME, com prioridade para os sectores da indústria, energia, comércio, transportes, turismo, serviços e construção civil.

No dia 29, o Conselho de Ministros aprovou o caderno de encargos do processo de **privatização das empresas seguradoras do grupo CGD**.

No mesmo dia, o Primeiro-Ministro delegou oficialmente no Vice-Primeiro-Ministro a **coordenação política das negociações com a troika** e a **tutela** da Agência para o Investimento e Comércio de Portugal (**AICEP**).

Também no dia 29, o Tribunal Constitucional declarou a **inconstitucionalidade** de várias normas do **diploma da requalificação da Função Pública**, que fora enviado para fiscalização preventiva pelo Presidente da República.

No dia 5 de setembro, o Conselho de Ministros aprovou o anteprojeto das **Grandes Opções do Plano para 2014**.

No dia 12, o Conselho de Ministros aprovou uma proposta de lei que, por justificações de equidade e sustentabilidade financeira, aprofunda o processo de **convergência** dos novos pensionistas da **CGA** para o regime geral da Segurança Social e introduz mecanismos de convergência para os atuais pensionistas da CGA. O Conselho de Ministros apreciou ainda as medidas necessárias à **reformulação do decreto parlamentar** que revê o **regime jurídico da requalificação de trabalhadores em funções públicas**, para atender aos pontos que foram considerados inconstitucionais.

No dia 13, o Governo divulgou o **relatório** do grupo de trabalho interministerial que incidiu sobre a avaliação da **situação económico-financeira específica** e dos custos de contexto **dos sectores da hotelaria, restauração e similares**. O relatório inclui cenários com os impactos orçamentais de uma eventual retorno da taxa de IVA para a taxa intermédia de 13% na totalidade destes serviços ou incidindo apenas sobre os serviços de alimentação, com aplicação a 1 de janeiro ou 1 de junho de 2014, com um leque de valores de perda de receita a variar entre 49 a 178 milhões de euros. No caso de aplicação de um regime forfetário, estima-se um ganho líquido de receita na ordem de 15 a 20 milhões de euros.

No dia 16, os chefes de missão da *troika* (Comissão Europeia, BCE e FMI) chegaram a Portugal para realizar as **8ª e 9ª avaliações regulares do Programa de Assistência** Económica e Financeira (PAEF), que foram agregadas a pedido do Governo devido à crise política ocorrida em julho. As negociações terminarão apenas após as eleições autárquicas (realizadas no dia 29). As condições de negociação deterioraram-se após a subida das *yields* soberanas nacionais acima dos 7% na maturidade dos 10 anos (ver análise mais abaixo). A pressionar ainda mais as *yields* nacionais e as negociações, no dia 18 a agência de notação Standard & Poor's colocou os *ratings* de crédito da República e da banca sob vigilância negativa, significando que poderão ser reduzidos na próxima avaliação.

No dia 18, o Parlamento aprovou a proposta do Governo para a **renovação extraordinária dos contratos de trabalho a termo certo**.

No dia 19 de setembro, o Governo concluiu e enviou para a Comissão Europeia o plano preliminar "**Portugal 2020**" com o destino a dar aos 21 mil milhões de euros que vai receber de **fundos estruturais** da União Europeia no período de 2014-2020.

O Secretário de Estado do Desenvolvimento Regional, Manuel Castro Almeida, afirmou que o Governo vai alterar as **prioridades**, pois "já passou o tempo de investir em escolas, em infraestruturas e vias públicas, e agora é o tempo de estimular a economia", dinamizando as empresas e criando emprego.

Castro Almeida informou ainda que será possível antecipar, desta vez, o início da aplicação dos fundos europeus para o período 2014-2020 e espera que Portugal possa começar a receber este dinheiro já a partir do segundo semestre do próximo ano.

Os 21 mil milhões de euros serão investidos quase na totalidade (93%) nas regiões Norte, Centro, Alentejo e Açores, cabendo às regiões do Algarve, Lisboa e Madeira o restante (7%). Haverá um reforço do Fundo Social Europeu (de 36.5% para 41% do total) e uma descida do peso do FEDER (63.5% para 59%), refletindo a opção de reforçar o investimento na valorização das pessoas e reduzir o investimento em infraestruturas e equipamentos.

Os Programas Regionais ganham peso em relação aos nacionais, passando a representar cerca de 40% do total (face aos 30% que tinham no QREN), principalmente através das verbas do Fundo Social Europeu, que antes não faziam parte dos programas regionais.

Os **programas** nacionais passam de três (Competitividade, Potencial Humano, e Valorização do Território) para quatro, ordenados por prioridade: Competitividade; Capital Humano; Investigação, Desenvolvimento e Inovação; Inclusão Social e Emprego. A principal redução de verbas incidirá na construção de escolas e de autoestradas e vias rápidas (o essencial das verbas para transportes será aplicado no sistema ferroviário).

No dia 26, O Conselho de Ministros aprovou o diploma que institui o **sistema de acompanhamento de projetos de investimento** e estabelece as competências cometidas à estrutura interministerial encarregue da definição e coordenação da política económica e do investimento do Governo, sendo criada a **Comissão Permanente de Apoio ao Investidor**. Esta Comissão será o ponto de contacto privilegiado para novos investimentos, encarregue de agilizar os procedimentos administrativos e acelerar a aprovação de projetos de investimento em Portugal. O organismo terá como missão acompanhar projetos de investimento sem limite de valor (em particular os que estejam a aguardar uma decisão por parte da Administração Pública há mais de 12 meses) e reconhecer aqueles que, acima de 25 milhões de euros, revelam um potencial interesse nacional (PIN).

Neste sentido, são revogados os atuais regimes aplicáveis aos **projetos de potencial interesse nacional** e projetos de potencial interesse nacional com importância estratégica (Projetos PIN e PIN+) e aprovado um **novo regime** tendo em vista a simplificação do procedimento de acompanhamento, a

crescente proximidade entre o promotor e a Administração Pública, através da designação de um **Gestor de Processo**, a identificação de pontos focais nas entidades decisórias e a melhoria da transparência em todo o processo. É ainda alargado o âmbito dos projetos de investimento com acesso a um regime especial em matéria de aprovações, autorizações e licenciamentos, com encurtamento de prazos e dispensa de formalidades.

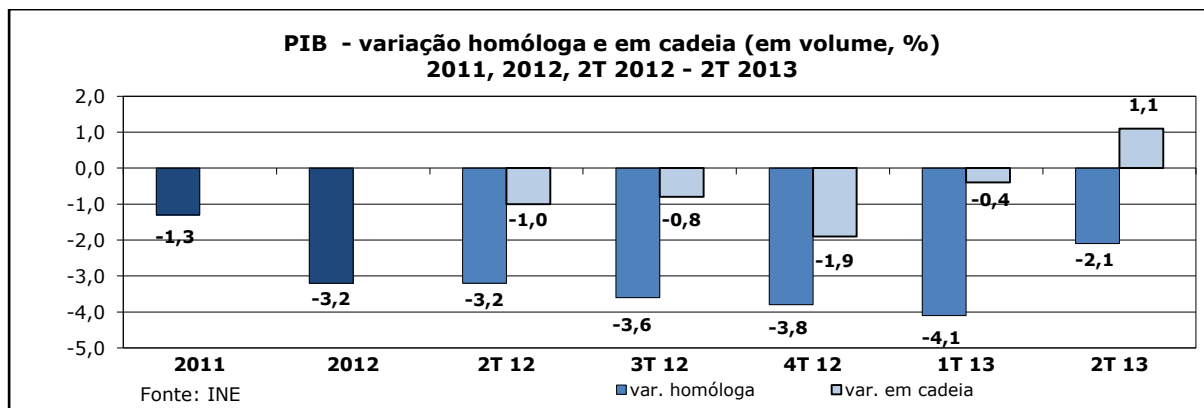
No dia 27, o Tribunal Constitucional declarou a **inconstitucionalidade** de algumas **alterações ao Código do Trabalho**, relacionadas com a extinção do posto de trabalho, com o despedimento por inadaptação e com a sobreposição da lei em relação aos contratos coletivos no que respeita ao descanso compensatório e à majoração das férias.

No dia 29, o Primeiro-ministro reconheceu uma pesada derrota do seu partido nas eleições autárquicas que decorreram nesse dia (o PSD perdeu a maioria das câmaras e alguns dos mais populosos concelhos), mas garantiu que o Governo vai “manter o rumo”.

Quanto a **legislação publicada no Diário da República** de agosto a finais de setembro **com potencial impacto económico relevante**, merecem destaque: a **isenção de IRC sobre juros e royalties entre sociedades relacionadas** (Lei n.º 55/2013, de 8/8); a aprovação da **Lei-Quadro das Entidades Reguladoras** (Lei n.º 67/2013, de 28/8), dando cumprimento ao Memorando de Entendimento; a criação de um grupo de trabalho sobre **Investimento em Infraestruturas de Elevado Valor Acrescentado** (Despacho n.º 11215-A/2013, de 29/8); as alterações ao **Código do Trabalho**, com entrada em vigor a 1 de outubro, relativamente à **Compensação pela Cessação do Contrato de Trabalho** (Lei n.º 69/2013, de 30/8) e aos **Fundos de Compensação do Trabalho** (Lei n.º 70/2013, de 30/8), designadamente o Fundo de Compensação do Trabalho, o Fundo de Garantia de Compensação do Trabalho e o Mecanismo Equivalente; a aprovação do **novo regime de emissões industriais** aplicável à Prevenção e Controlo Integrados da Poluição (Decreto-Lei n.º 127/2013, de 30/8); a aprovação da **Lei das Finanças das Regiões Autónomas** (Lei Orgânica n.º 2/2013, de 2/9) e o estabelecimento do **Regime Financeiro das Autarquias Locais** e entidades intermunicipais (Lei n.º 73/2013, de 3/9); a criação da **medida Incentivo Emprego** (Portaria n.º 286-A/2013, de 16/9), correspondente a 1% da remuneração mensal para os novos contratos no período entre 1 de outubro e 30 setembro de 2015.

Quanto a **dados de conjuntura**, a informação mais recente das contas nacionais (segundas estimativas, divulgadas a 6 de setembro) mostra que o **PIB** registou uma recuperação em cadeia de 1.1% no segundo trimestre de 2013, após 10 trimestres consecutivos de queda (0.4% no trimestre anterior, valores em termos reais), o que permitiu uma redução significativa da descida homóloga (de 4.1% para 2.1%). No contexto europeu, a subida em cadeia do PIB nacional

foi a mais elevada entre os países da UE com informação disponível, segundo o Eurostat, embora a queda homóloga seja ainda uma das mais elevadas (igual à da Itália e apenas abaixo das descidas de 5.2% no Chipre, 4.6% na Grécia e 2.2% na Eslovénia).



O detalhe quantificado por componentes mostra que a redução da queda homóloga do PIB teve origem na evolução menos negativa da procura interna (contributo de -2.6 pontos percentuais para a variação do PIB, após -6.1 p.p. no primeiro trimestre), com as taxas de variação a melhorarem de -3.9% para -2.6% no **consumo** final (de -4% para -2.6% nas Famílias e de -3.7% para -2.8% no Estado) e de -15.9% para -2.3% no **investimento** (de -16.4% para -6.8% na FBCF). No que se refere à procura externa líquida, o seu contributo positivo reduziu-se (de 1.9 para 0.4 p.p. de variação do PIB) devido à recuperação significativa das **importações** (6.3%, após uma queda de 4.2% no primeiro trimestre), que contrariaram a aceleração das **exportações** (de 0.7% para 7.3%).

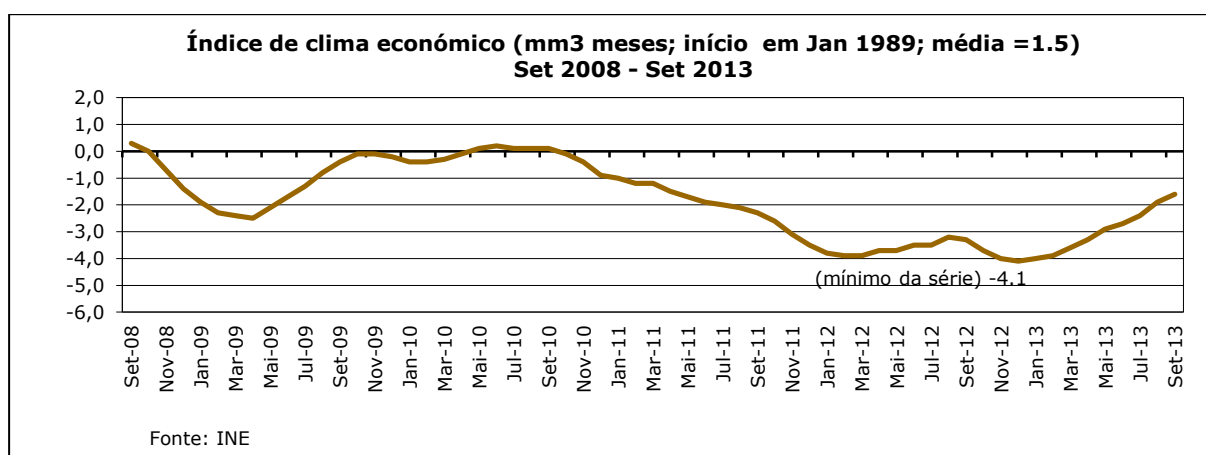
Nos ramos de atividade, a quebra homóloga em volume do **VAB** sem impostos reduziu-se de 3.2% para 1.2% (de 3.7% para 1.7% no VAB com impostos), refletindo a recuperação de 0.6% na **indústria, energia, água e saneamento** (após um recuo de 4.1% no trimestre anterior; na indústria, a variação homóloga passou de -5.2% para 0.3%) e de 0.5% na **agricultura, silvicultura e pesca** (0%), bem como a redução das perdas na **construção** (de 24.4% para 13.3%) e nos **serviços** (de 1.5% para 1%).

Dos dados disponibilizados das contas nacionais, merece ainda referência a atenuação da queda homóloga do **emprego** no segundo trimestre (-4.1% após -5.2% no primeiro trimestre), que se agravou de forma muito acentuada a partir do último trimestre de 2011.

Dados posteriores, do Banco de Portugal, evidenciaram um desagravamento mais acentuado da queda homóloga do **indicador coincidente de atividade económica** em julho e agosto (para apenas 0.5%), registando-se também uma evolução menos negativa no **indicador coincidente do consumo privado**. Realce ainda para a evolução das **exportações de mercadorias**, que

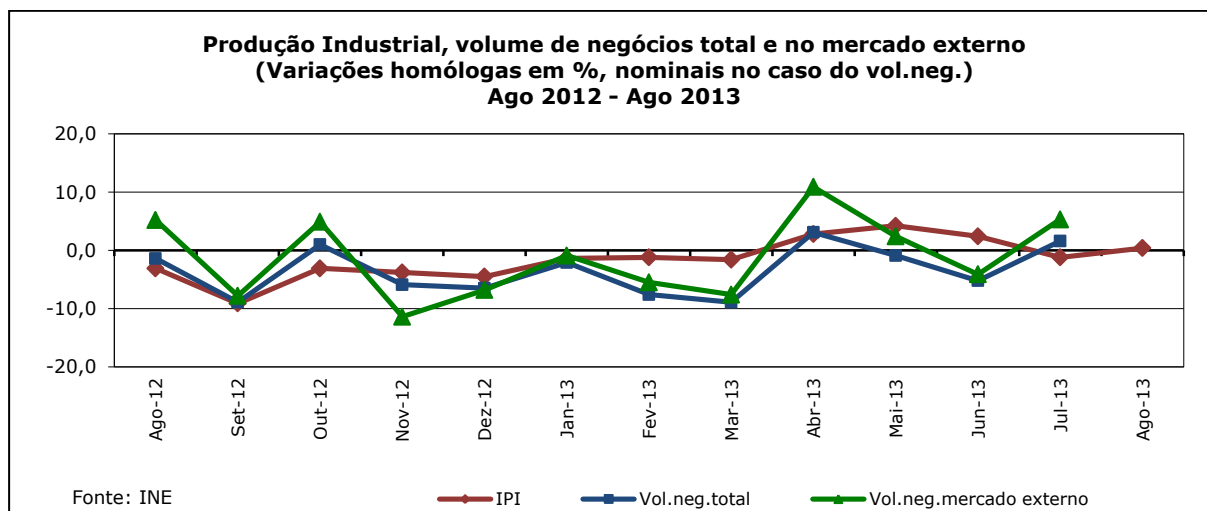
retomaram um crescimento homólogo em julho (5.5%, em termos nominais, após uma descida de 1.3% em junho), mantendo uma tendência positiva desde o início do ano (subida homóloga de 3.5%).

No que se refere a informação prospetiva, o **indicador de clima económico** do INE melhorou pelo nono mês consecutivo em setembro (após um mínimo histórico em dezembro de 2012), segundo dados revistos, sugerindo que a retoma económica irá prosseguir na segunda metade do ano. Os **indicadores de confiança** (que integram a maioria das questões usadas no indicador de clima) registaram uma melhoria generalizada. O aumento mais pronunciado verificou-se no indicador de confiança dos **consumidores**, seguido pelos indicadores de confiança do **comércio**, da **indústria transformadora**, da **construção** e obras públicas, e dos **serviços**.

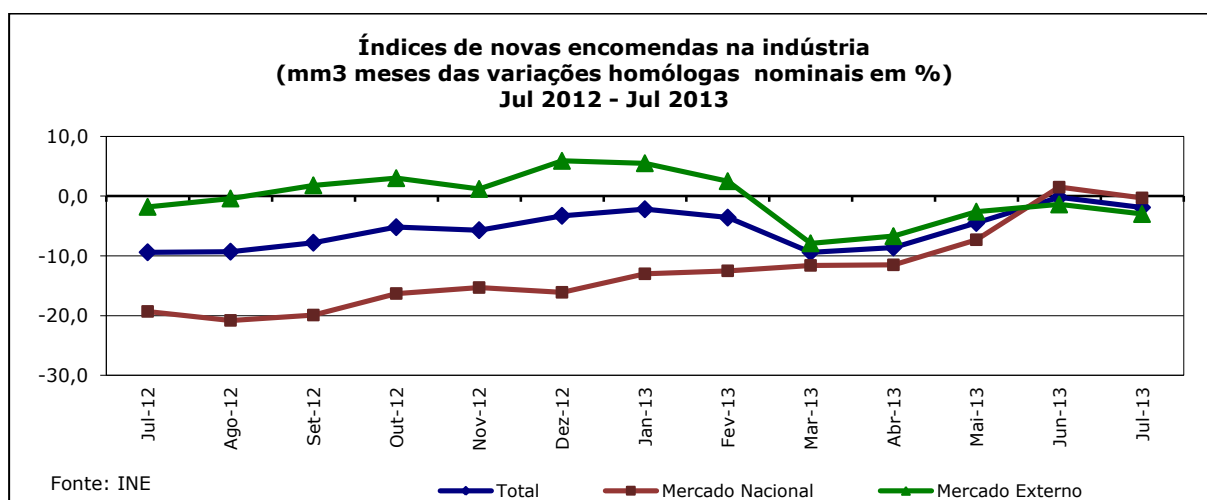


Quanto à **atividade industrial**, os dados mais recentes permitem destacar:

(i) a variação homóloga de 0.4% da produção industrial em agosto (-1.2% em julho; dados ajustados de efeitos de calendário) e de 1.6% no volume de negócios em julho (-5.2% em junho, em termos nominais), valor que se repartiu entre 5.3% no mercado externo (-4.1%) e -1.1% no mercado nacional (-6.1%); as variações médias anuais situaram-se em -1.4% (em agosto), -3.6%, -5.0% e -1.5% (em julho), respetivamente.

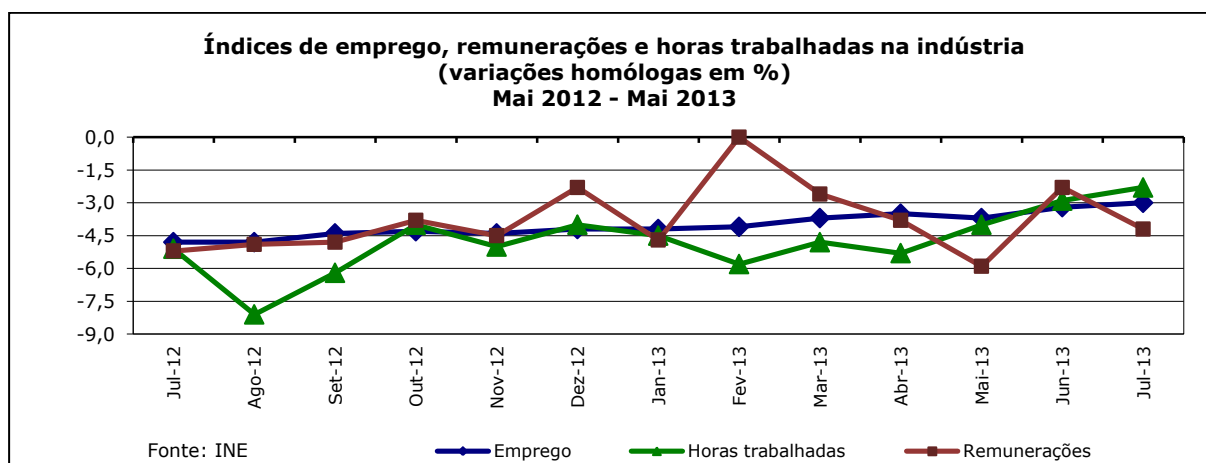


(ii) as **novas encomendas industriais** registaram uma variação homóloga de -1.9% no trimestre até julho (-0.2% no segundo trimestre), incluindo valores de -0.3% no mercado nacional (1.5%) e de -3% no mercado externo (-1.4%); a variação média anual das novas encomendas situou-se em -4.6% no mês de julho (-10.4% no mercado nacional e -0.5% no mercado externo).

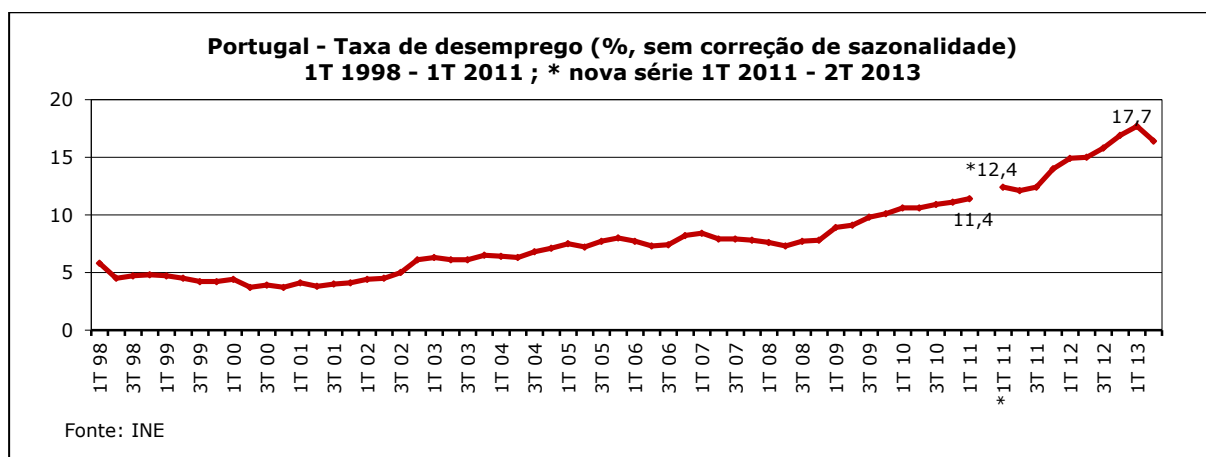


(iii) a variação homóloga de -3% no índice de **emprego industrial** em julho (-3.2% em junho), de -2.3% no índice de **horas trabalhadas** (-2.9%, valores com ajustamento de calendário) e de -4.2% nas **remunerações** (-2.3%). Em média anual, as variações situaram-se em -4%, -4.7% e -3.7%, respetivamente.





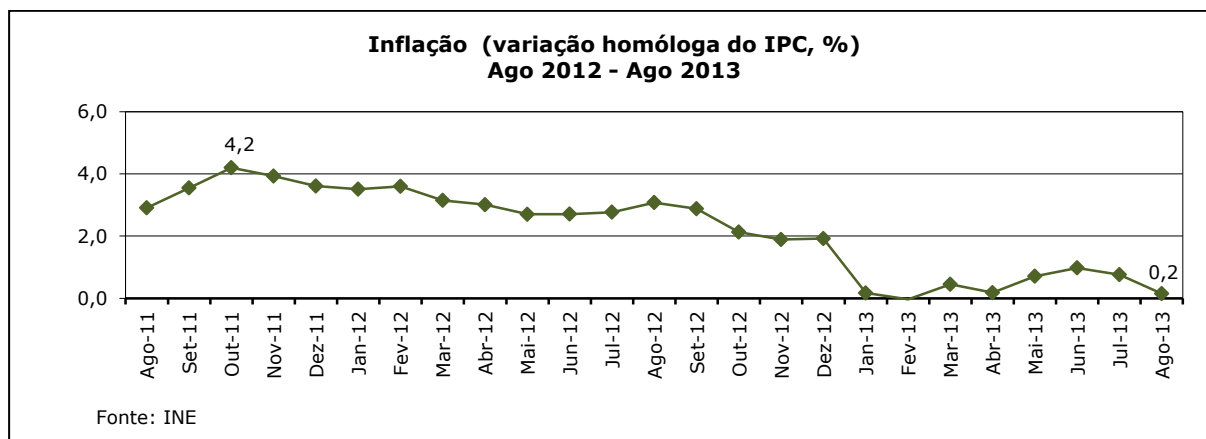
Segundo o inquérito ao emprego do INE, a **taxa de desemprego** nacional situou-se em 16,4% no segundo trimestre de 2013, correspondendo a uma descida em cadeia de 1.3 p.p. (face ao máximo histórico de 17,7% atingido no primeiro trimestre), a primeira em dois anos, e a um aumento de 1.4 p.p. em termos homólogos (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade, que influencia a evolução trimestral). A população desempregada situou-se em 886 mil pessoas, traduzindo uma diminuição trimestral de 7% e um aumento homólogo de 7.1% (menos 66.2 mil e mais 59.1 mil pessoas, respetivamente). A população empregada cresceu 1.6% em cadeia e reduziu-se 3.9% em termos homólogos (mais 72.4 mil e menos 182.6 mil pessoas, respetivamente), passando para 4505.6 mil pessoas.



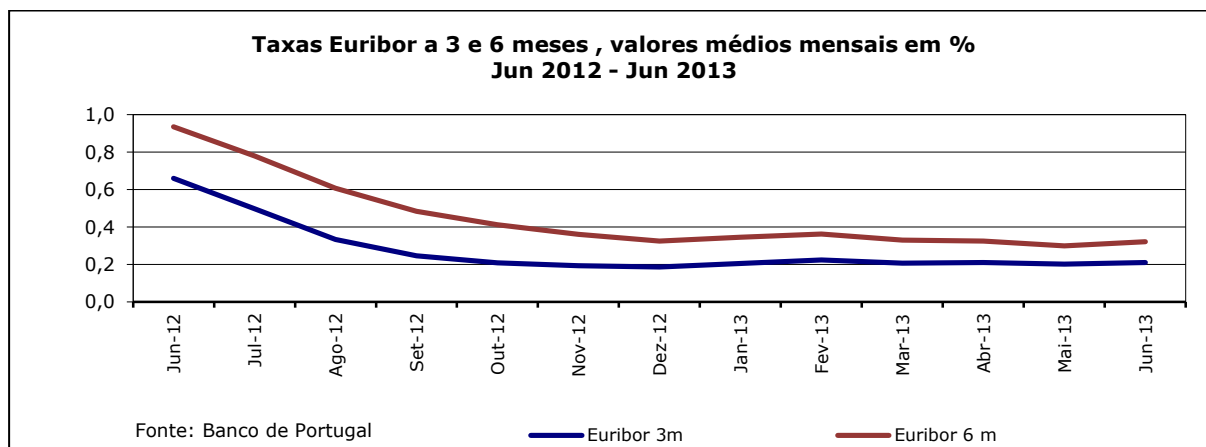
Os dados mensais do **Eurostat** (usando uma metodologia diferente) mostraram que a taxa de desemprego nacional desceu pelo sexto mês seguido em agosto, situando-se em 16,5% (16,6% em julho).

A taxa de **inflação** homóloga aferida pelo IPC recuou para 0,2% em agosto (0,8% em julho), tendo a média anual descido para 1% (1,3% em julho), para o que contribuiu a descida da inflação subjacente (de uma variação média anual de 0,6% para 0,5%), indicador que exclui os produtos alimentares não transformados e a energia.

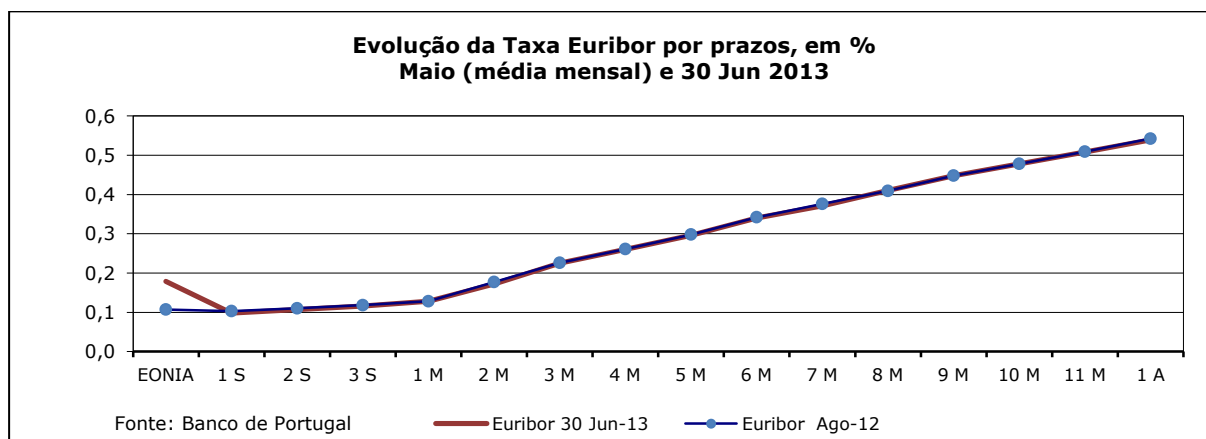




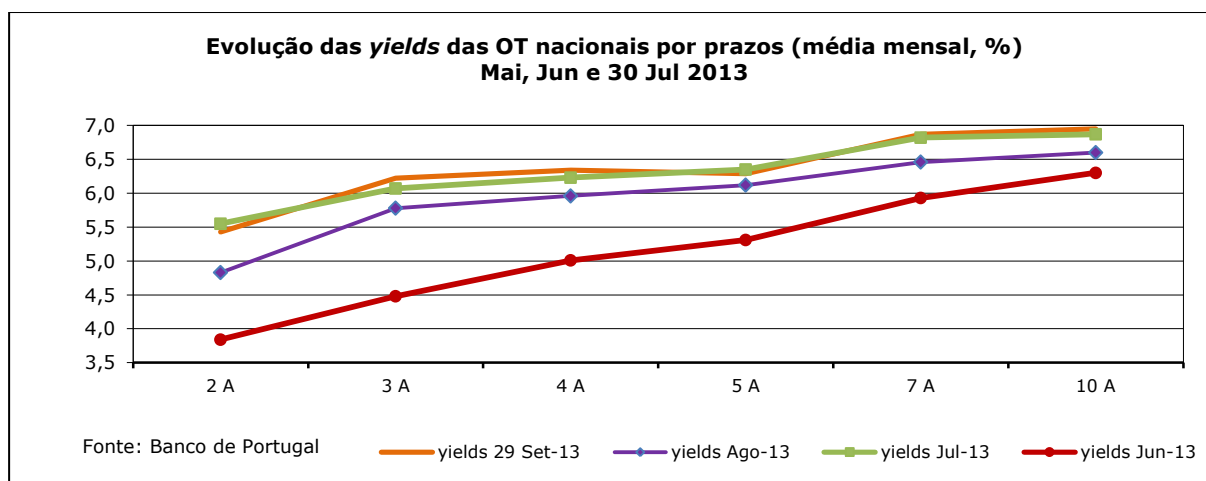
No mercado monetário europeu, as **taxas Euribor** a 3 e 6 meses voltaram a subir de forma ligeira em julho e em agosto (situando-se, nesse mês, em 0.226% e 0.342%, respetivamente), influenciadas pela melhoria da economia da zona euro (reduzindo a possibilidade de novas medidas de estímulo monetário do BCE) e pelos receios de início da inversão da política monetária nos EUA.



Já em **setembro**, as taxas Euribor diárias registaram uma ligeira correção em baixa, reagindo sobretudo ao adiamento do início da retirada do programa de compra de ativos da Reserva Federal. No dia 29, as taxas Euribor a 3 e 6 meses situaram-se em 0.225% e 0.34%, respetivamente.



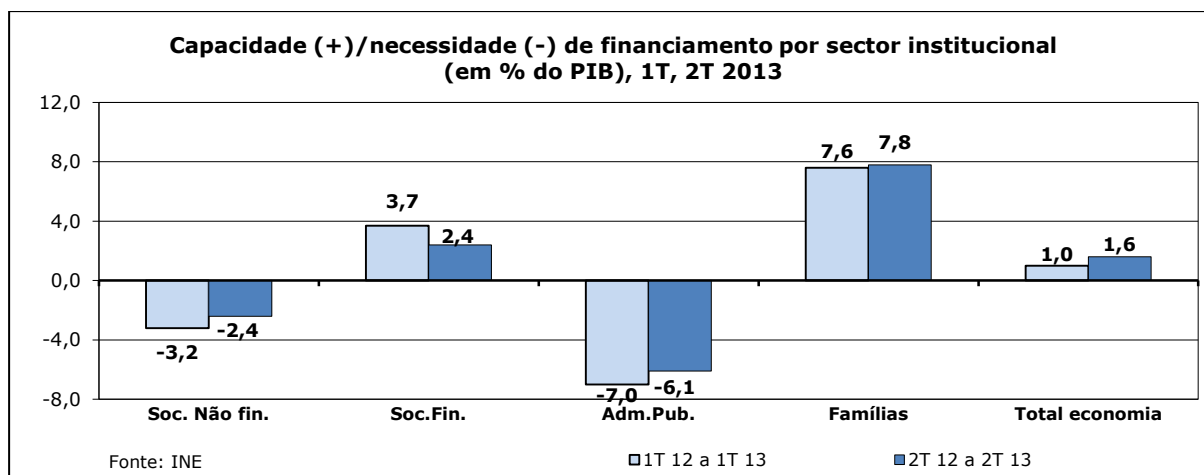
No mercado secundário de obrigações do Tesouro português, as **yields** médias mensais de Portugal aumentaram significativamente em **julho e agosto** (passando, nesse mês, para valores de 4.83% no prazo residual de 2 anos, 6.12% nos 5 anos e 6.6% nos 10 anos), refletindo a crise política e os receios de que o país precise de um novo resgate, para além de um movimento geral de aumento das taxas de juro de longo prazo ante a perspetiva de início da inversão da política monetária nos EUA. Os receios de um novo resgate reacenderam-se no final de agosto com a declaração de inconstitucionalidade de vários pontos do diploma de requalificação da função pública, levado a *yield* diária a 10 anos a situar-se acima de 7% em setembro. No dia 27, a *yield* recuou para 6.95% na sequência do adiamento da inversão da política monetária nos EUA e dos vários desmentidos de que o Governo está a negociar um novo resgate com a *troika*.



O índice acionista nacional de referência **PSI-20** valorizou-se em **julho** (3%), **agosto** (1.5%) e até 27 de **setembro** (mais 3.3%), impulsionado pelas subidas no setor das telecomunicações (na sequência da fusão entre a Zon e a Optimus e dos rumores de fusão entre a PT e a participada brasileira Oi) e por alguma recuperação das cotações da banca. O desempenho positivo do PSI-20 neste período, surpreendente num contexto de crise política e possibilidade de um novo resgate, acabou por ser inferior ao do índice de referência europeu **Euronext-100** no cômputo do período em apreço (subidas de 8% e 11%, respetivamente, desde final de junho até 27 de setembro). O Euronext-100 registou uma subida de 6.8% em agosto, recuou 1.4% em agosto, mas depois valorizou 5.4% até 27 de setembro. Nesse dia, o índice apresentava um ganho de 14.7% desde o início do ano, que compara com 6.1% no PSI-20.

Salienta-se ainda a divulgação pelo INE de novos dados das **contas nacionais trimestrais por setor institucional**, que mostraram uma subida da capacidade de financiamento da economia nacional para 1.6% do PIB no ano até ao segundo trimestre de 2013 (que compara com 1% no ano até ao primeiro trimestre, numa análise em média móvel de quatro trimestre que pretende atenuar a sazonalidade dos dados). A melhoria resultou de uma redução das necessidades de financiamento das **Sociedades Não Financeiras** (de -3.2% para -2.4% do

PIB) e das **Administrações Públicas** (de -7% para -6.1% do PIB) e de um ligeiro reforço da capacidade de financiamento das **Famílias** (de 7.6% para 7.8% do PIB), mais do que compensando o menor saldo positivo das **Sociedades Financeiras** (de 3.7% para 2.4% do PIB).



Segundo o INE, a melhoria da necessidade de financiamento das **Sociedades Não Financeiras**, refletiu, sobretudo, o comportamento favorável do saldo dos rendimentos de propriedade, que mais que compensou o aumento do imposto sobre o rendimento. A FBCF das Sociedades Não Financeiras diminuiu 1.8% no ano terminado no 2º trimestre (após uma queda de 4.5% no ano até ao primeiro trimestre), enquanto o VAB aumentou 0.1%. Assim, a taxa de investimento (rácio entre a FBCF e o VAB do setor) manteve uma trajetória decrescente, atingindo 19.3% (19.7% no ano acabado no 1º trimestre).

No caso das **Famílias**, merece referência a subida da taxa de poupança para 13.6% (13.4% no ano terminado no primeiro trimestre), refletindo uma diminuição mais forte do consumo (0.5%) do que do rendimento disponível (0.3%, decorrente de um aumento de 8.1% do imposto sobre o rendimento amortecido pelo incremento de 1.1% nas prestações sociais recebidas).

Dos dados do INE, é também de realçar a estabilização homóloga dos custos do trabalho por unidade produzida no ano acabado no 2º trimestre de 2013. Esta evolução foi determinada pelas taxas de variação homóloga muito próximas registadas para a produtividade e para a remuneração média (0.6% e 0.7%, respetivamente, após 0.3% e -1.2% no ano até ao 1º trimestre). Note-se que o comportamento da remuneração média refletirá, em parte, o pagamento de subsídios de férias e de Natal em duodécimos.

Salienta-se ainda que, ao nível das **Administrações Públicas**, o saldo no 1º semestre de 2013 fixou-se em -7.1% do PIB (-5700.2 milhões de euros), o que compara com -7.8% no período homólogo.

Ainda no que se refere às contas do setor público, no dia 30 de setembro o INE enviou ao Eurostat a 2ª notificação de 2013 relativa ao **Procedimento dos Défices Excessivos** (dados na ótica da contabilidade Nacional), confirmando os valores do défice público de 6.4% do PIB em 2013 e 5.5% em 2014 (note-se que não são diretamente comparáveis com as metas do PAEF, que incluem ajustamentos), e indicando valores de dívida de 124.1% e 127.8% nos dois anos, respetivamente.

No que se refere à **execução orçamental** em Contabilidade Pública, a **Unidade Técnica de Apoio orçamental da Assembleia da República (UTAO)** considera que "relativamente ao cumprimento do limite do Programa de Assistência Económica e Financeira estabelecido para o conjunto do ano 2013, ainda não é possível garantir que o mesmo venha a suceder", mas "em todo o caso, um eventual desvio (positivo ou negativo), à luz da informação atualmente disponível, não se antevê muito significativo". Segundo os mesmos técnicos, o ritmo de crescimento da receita fiscal e contributiva abrandou entre Julho e Agosto, em resultado do comportamento dos impostos indiretos e das contribuições sociais. No entanto, a receita fiscal, que cresceu 5.3%, ainda está acima do objetivo anual (aumento de 4.8%). Segundo cálculos da UTAO, para que a meta anual seja atingida "a receita fiscal terá de crescer 3.9% em termos homólogos nos últimos quatro meses do ano". Quanto aos gastos do Estado, a UTAO revela que "a despesa cresceu a uma taxa inferior à prevista para 2013, embora ainda se encontrem por concretizar algumas despesas relevantes."

O Ministério das Finanças, em comunicado, refere que "a execução orçamental nos primeiros oito meses de 2013 [...] mantém-se em linha com os objetivos definidos para o corrente ano e dentro da margem de segurança compatível com o cumprimento do objetivo trimestral de Setembro do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro".

CIP/DAE – Nuno Torres  
Elaborado com informação até 30/09/2013  
Conj Econ\_setembro 2013.docx