



CIP

CONFEDERAÇÃO
EMPRESARIAL
DE PORTUGAL

RELATÓRIO TRIMESTRAL DE ECONOMIA

4º TRIMESTRE 2011

FEVEREIRO DE 2012



•-----

S U M Á R I O

DESTAQUE

| | |
|-------|---|
| | 2 |
|-------|---|

OPINIÃO

| | |
|-------|---|
| | 5 |
|-------|---|

ECONOMIA INTERNACIONAL

| | |
|--|----|
| 1. União Europeia / Zona do Euro | 11 |
| | |
| 2. Estados Unidos da América | 24 |
| | |
| 3. Economias Emergentes: Angola, Brasil, China e Índia | 28 |
| | |
| 4. Mercados e Organizações Internacionais | 38 |
| | |

ECONOMIA NACIONAL

| | |
|--|----|
| 1. Envolvente Política, Social e Económica | 47 |
| | |
| 2. Economia Monetária e Financeira | 74 |
| | |
| 3. Economia Real | 78 |
| | |

Economia Internacional

Com vista a aumentar a liquidez dos bancos da zona do euro (...) o BCE decidiu (...) conduzir operações de financiamento a 3 anos (...) (pág. 11)

Foi ultimado o Tratado sobre a Estabilidade, a Coordenação e a Governação na União Económica e Monetária (...) (pág. 17)

Em fevereiro, destaca-se o acordo alcançado na reunião do Eurogrupo de dia 21 para o segundo resgate à Grécia (...) (pág. 19)

(...) as perspetivas da Comissão Europeia relativamente à economia europeia foram revistas em baixa (...) (pág. 19)

(...) os índices de sentimento económico da zona do euro e da UE registaram uma recuperação em janeiro (...), após um ano de quedas quase ininterruptas. (pág. 23)

(...) a economia dos EUA tem recuperado de forma lenta (...), mas os últimos indicadores sugerem um maior ritmo de expansão ao longo de 2012 (...) (pág. 25)

As previsões intercalares (...) do FMI reviram em baixa o crescimento das economias emergentes para 5.4% em 2012 e 5.9% em 2013 (...) (pág. 29)

Entre final de novembro e final de janeiro, o euro recuou face ao dólar (...), a refletir o agravamento da crise de dívida soberana (...). Já em fevereiro, a cotação diária do euro recuperou (...) (pág. 38)

(...) o DJI subiu 3.4% em janeiro e 2.9% até dia 28 de fevereiro, ultrapassando os 13 mil pontos pela primeira vez desde 2008 (...) (pág. 40)

O índice global de matérias-primas valorizou 2.5% em janeiro de 2012, após vários meses de descida (...) (pág. 41)

No dia 27 de fevereiro, a cotação diária do brent atingiu 124.26 dólares, um máximo de 9 meses. (pág. 43)

O Conselho Geral da Organização Mundial do Comércio adotou, em fevereiro, uma derrogação que permite à União Europeia conceder preferências comerciais excecionais e unilaterais ao Paquistão. (pág. 44)

Quanto ao comércio mundial, a previsão do FMI é de uma subida em volume de 6.9% em 2011, 3.8% em 2012 (...) e 5.4% em 2013 (...) (pág. 46)

Economia Nacional

(...) o terceiro exame do PAEF foi concluído com sucesso (...) (pág. 49)

No comunicado da *troika* foi salientado que o Governo terá de reforçar as medidas para evitar a acumulação de pagamentos em atraso (...) (pág. 49)

(...) a Comissão Europeia prevê que o PIB português registre uma queda em volume de 3.3% em 2012 (...) (pág. 50)

(...) a Unidade Técnica de Apoio Orçamental alertou que “a deterioração do cenário macroeconómico representa um risco para o cumprimento dos objetivos orçamentais”. (pág. 54)

Foi publicada a Lei (...) que define as regras aplicáveis quer à assunção de compromissos quer aos pagamentos em atraso do Estado (...) (pág. 56)

Em Janeiro (...) o Governo assinou com os Parceiros Sociais (com a exceção da CGTP) o Compromisso para o Crescimento, Competitividade, e Emprego (...) (pág. 58)

Visando a revitalização de empresas operacionalmente viáveis, o Governo criou o Programa Revitalizar. (pág. 65)

O Governo anunciou o lançamento de uma nova linha de crédito para apoio às pequenas e médias empresas – Linha PME Crescimento e Seguros de Crédito à Exportação (...) (pág. 66)

(...) prosseguiu a implementação dos processos de reprivatização do capital social da REN e da EDP. (pág. 69)

(...) as taxas Euribor a 3 e 6 meses acentuaram o ritmo de descida (...) (pág. 75)

Em janeiro de 2012, as yields (...) das obrigações do Tesouro português subiram de forma acentuada (...). Contudo, o movimento inverteu-se também de forma intensa em fevereiro (...) (pág. 76)

O PSI-20 prosseguiu em perda no mês de janeiro (...). Já em fevereiro, o PSI-20 recuperou (...) (pág. 78)

Os dados do PIB em volume mostraram um forte agravamento do ritmo de quebra, tanto em termos homólogos (...) como em cadeia (...) (pág. 78)

Quanto à atividade industrial, realça-se, no quarto trimestre (...) a variação homóloga de -3.9% na produção industrial (...) e de -0.3% no volume de negócios (...) (pág. 83)

A taxa de desemprego nacional divulgada pelo INE subiu para um máximo histórico de 14% no quarto trimestre de 2011 (...) (pág. 87)

No quarto trimestre, a taxa de inflação homóloga (...) subiu para 3.9% (...) (pág. 89)

O indicador de competitividade-custo para a economia portuguesa (...) melhorou no terceiro trimestre de 2011 relativamente ao trimestre anterior. (pág. 90)

O défice conjunto das balanças corrente e de capital situou-se [em 2011] (...) em 8901 m.e. (menos 41.8% do que em 2010), o que traduz um défice externo de 5.2% do PIB, bastante abaixo dos valores dos últimos anos (...) (pág. 91)

PREÇOS DA ELETRICIDADE E SUSTENTABILIDADE ECONÓMICA

I. A SUSTENTABILIDADE DO SISTEMA ELÉTRICO

Fala-se hoje em dia muito em sustentabilidade. Esse conceito não é apenas ambiental, tem uma tripla dimensão – ambiental, económica e social.

Portugal é um dos campeões do rácio energia renovável / consumo médio e da relação eólica / consumo de vazio de verão. O que levanta o problema do que fazer a tanta energia quando há vento. Criou-se um monstro elétrico.

Quando há vento e chuva (correlação que acontece muitas vezes), as albufeiras estão cheias e nem sequer se pode aproveitar a energia excedentária para acumular nas albufeiras. Às vezes vende-se para Espanha a preço nulo. Quando não há vento nem chuva, como está a acontecer agora, temos elevada potência renovável instalada que não produz energia, mas cujos custos fixos de investimento têm de ser pagos.

No plano ambiental, estamos numa excelente situação, no que toca às renováveis, contando com a energia hidroelétrica, as biomassas e a eólica. Nesta, a nossa rede de eletricidade acomodava, sem sobrecustos derivados do facto do vento ser intermitente e incontrolável, cerca de 2000Mw de potência instalada e nós já vamos com 4600Mw, tendo o governo anterior querido ir aos 8000Mw! Tal excesso leva à necessidade de investimentos adicionais em duas muletas, bombagem hidroelétrica de noite (quando há vento e não há consumo) e centrais térmicas de dia (quando há consumo e não há vento) como está a acontecer agora. As centrais térmicas passam a trabalhar de forma ineficiente, só para apoio às eólicas mas os consumidores têm de pagar nas Garantias de Potência e nos Custos de Manutenção do Equilíbrio Contratual (CMEC), os custos fixos de tais centrais. **Não são subsídios aos combustíveis fósseis, são compensações às térmicas pelo facto de serem subutilizadas e o consumidor ter que lhes pagar os custos fixos de investimento!**

Temos já capacidade ociosa quer nas eólicas quer nas térmicas.

O nosso problema não é, pois, num contexto de recessão económica e de decréscimo de consumo de energia, investir mais em eólicas, à custa de preços políticos, mas termos o sistema sustentável do ponto de vista económico e social, **pondo a energia ao serviço da economia e não como no governo anterior pondo a economia ao serviço da energia, o que não era sustentável.**

II. AS RENDAS EXCESSIVAS

Neste contexto, a *troika* exigiu, na medida 5.15 introduzida na segunda revisão do Programa em dezembro de 2011, “measures to set the national electricity system on a sustainable path leading to the elimination of the tariff debt (défice tarifário) by 2020 and ensuring that it will stabilize by 2013”.

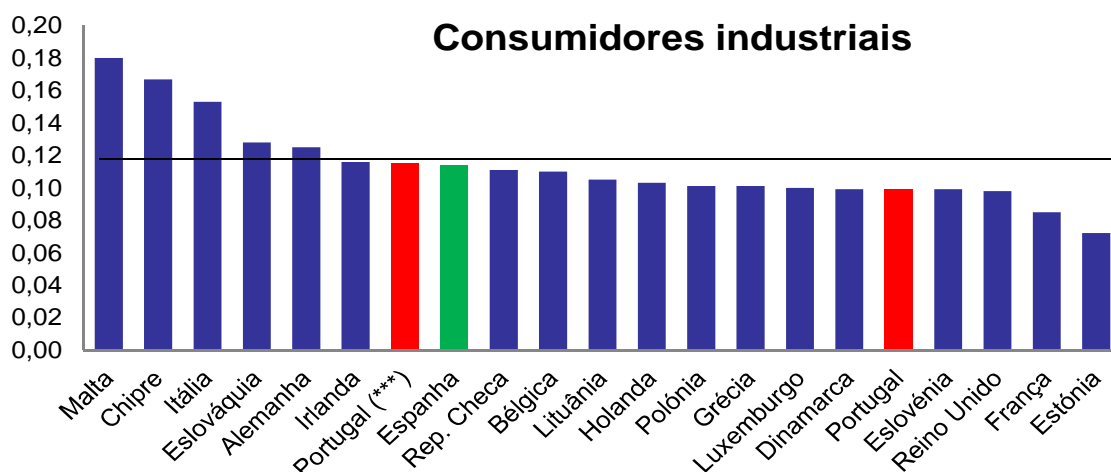
Há, então, que calcular as rendas excessivas dos eletroprodutores obtidas através da diferença entre as rendibilidades muito elevadas que têm atualmente e o custo de oportunidade dos capitais investidos, ou seja custo médio ponderado do capital – WACC, o qual significa a rendibilidade que é normal ter-se com esses capitais quando investidos sem risco, que é aquilo que se passa uma vez que o Estado garante que os consumidores pagam sempre a energia e os investimentos feitos, mesmo quando não precisam da energia!

Essas rendas excessivas deverão somar 300 Milhões de euros só em 2011, e cerca de 1500 Milhões de euros no período 2011-2020, se nada se fizesse para corrigir a situação! Estes valores mostram as grandes rendas da situação que os eletroprodutores estão a sacar dos consumidores. Na Produção em Regime Especial (PRE), eólicas e cogeração repartem praticamente 50-50 essas rendas excessivas, enquanto que a Produção em Regime Ordinário (PRO) que são basicamente os CMEC's já atinge também montantes avultadíssimos. Mas de notar que uma parte é derivada do pagamento de custos fixos de centrais térmicas pouco utilizadas por só servirem de apoio às eólicas!

| (Milhões de euros) | PRO (CMEC) | PRE (Renováveis e Cogeração) | TOTAL |
|--|---------------|---------------------------------|-------|
| Valor total das rendas excessivas desde 2007 até 2020 | 2500 | 1500 | 4000 |

III. EFEITOS DOS DESEQUILÍBRIOS NOS PREÇOS DA ELETRICIDADE E NA COMPETITIVIDADE DA ECONOMIA

Para as empresas, e apesar de inferiores à média Europeia, os preços da eletricidade em 2012 traduzem uma perda de competitividade em relação a Espanha, ainda mais sensível se tivermos em conta o elevado nível de remuneração concedido pelo mecanismo de interruptibilidade espanhol.



Fonte : Eurostat

Para vermos a verdadeira importância destes números, é importante analisarmos a evolução dos rácios económico-financeiros relevantes. Tomando como exemplo as empresas industriais grandes consumidoras de eletricidade (cujas exportações representam entre 1% e 2% do PIB), constata-se que o peso da eletricidade na estrutura de custos passou de 2010 a 2012 de 5.4% para 9.4%.

Relativamente ao Valor Acrescentado Bruto destas empresas, a fatura de eletricidade evolui de um peso de 20% em 2010 para 33% em 2012.

| | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|------|------|------|
| Fatura de eletricidade/ Volume de negócios | 5.4% | 6.0% | 9.4% |
| Fatura de eletricidade/ VAB | 20% | 25% | 33% |

IV. PERSPETIVAS PARA 2013 SE NÃO FOREM EFETUADAS AS CORREÇÕES NECESSÁRIAS

Todo o setor eletroprodutor tem exercido a sua atividade num ambiente económico de risco muito mitigado.

Tudo isso levou à criação de custos adicionais (conhecidos por Custos de Interesse Económico Geral – vulgo CIEGs - que assumem hoje valores extremamente elevados nas faturas dos consumidores e que põem em causa a sustentabilidade económico-financeira do Sistema Elétrico Nacional.

Vejamos, então, as perspetivas de evolução dos preços da eletricidade em 2013, caso não sejam alcançados resultados sensíveis na redução/eliminação das rendas excessivas.

As previsões preliminares para os custos do sistema elétrico em 2013 apontam para um crescimento de 20% da tarifa de Uso Geral do Sistema, na qual se incluem os CIEG – Custos de Interesse Económico Geral, e que correspondem aos sobrecustos com a PRE (Cogeração e Renováveis) e a PRO (CAEs, CMECs e garantia de potência).

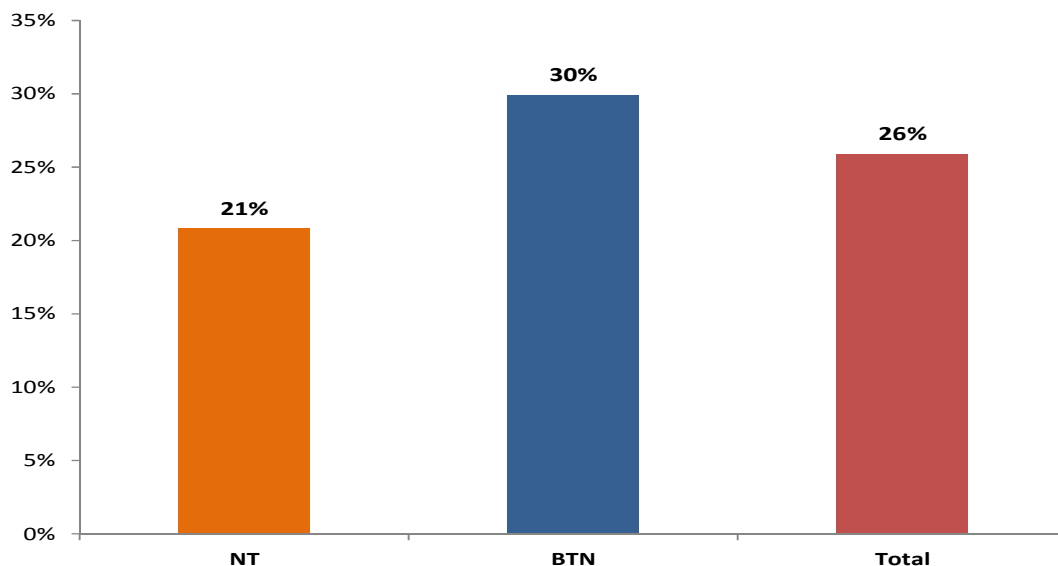
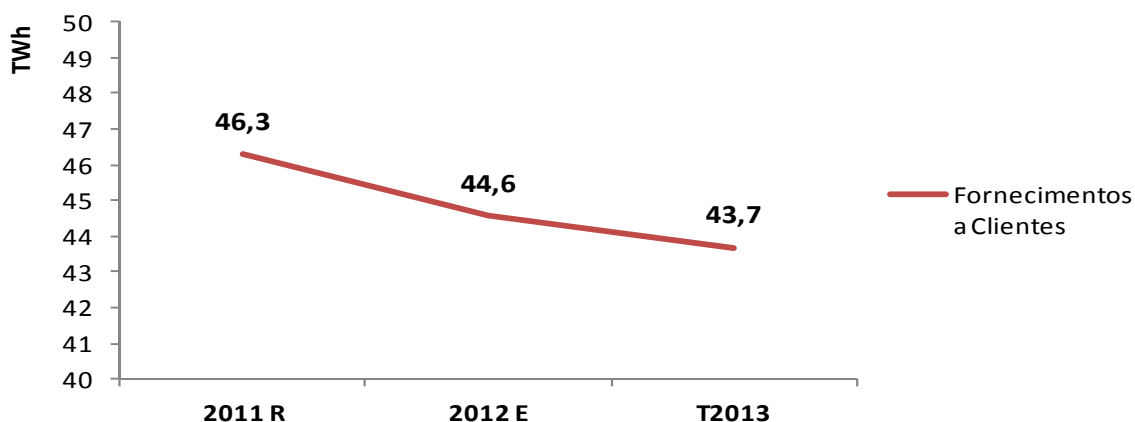
Esse enorme crescimento dos custos fixos do sistema, associado a uma contração da procura de eletricidade que se prevê que seja da ordem de 4% em 2012 e de 2% em 2013, traduzir-se-á num aumento global dos preços de eletricidade de 2012 para 2013 de cerca de 26%, atingindo 30% no setor residencial (BT) e 21% no setor empresarial (MAT, AT e MT), caso não seja criado novo défice, ou seja, se se passar integralmente para os consumidores os aumentos dos custos.

Consumo referido à emissão

2011 – Valor real, corrigido de temperatura e dias úteis.

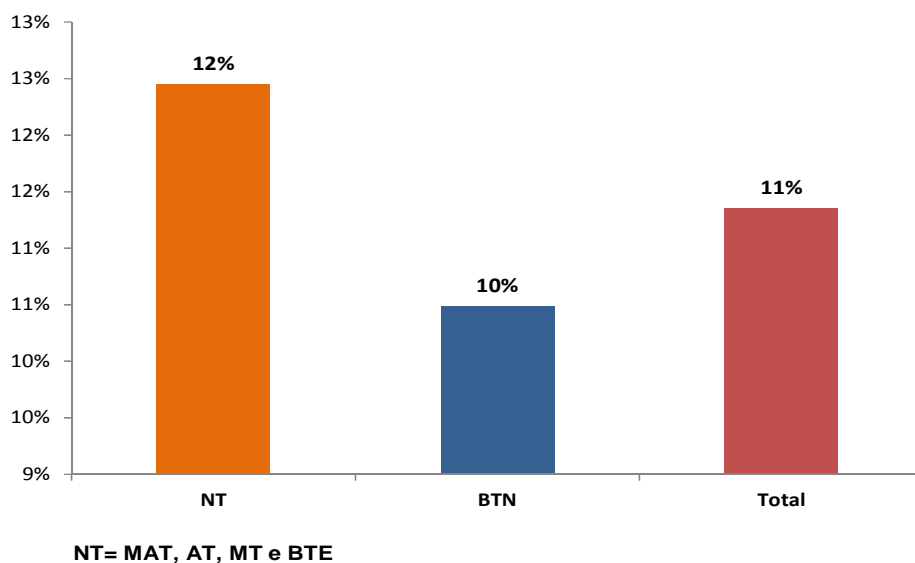
2012 – Decréscimo de consumo de 4%.

2013 – Decréscimo de consumo de 2%.



NT= MAT, AT, MT e BTE

Todavia, mesmo com recurso ao mecanismo de diferimento quinquenal dos sobrecustos com a produção renovável (Artigo 73-A do DL 78/2011), que em 2013 permitirá diferir cerca de 850 M€, o crescimento global dos preços de eletricidade de 2012 para 2013 este não será inferior a 12% para as empresas (MAT, AT e MT).



V. CONCLUSÕES

O Governo Português tem agora, como a *troika* impõe, que rever todas estas excessivas rendas da situação, tornando o sistema sustentável, como aliás já começou a fazer o novo governo espanhol.

LUÍS MIRA AMARAL

Engenheiro e Economista

Conselho Geral e Direção da CIP

1. União Europeia / Zona do Euro

1.1. Envolvente Política, Social e Económica

1.1.1. Política Monetária

Indicadores monetários e financeiros – zona do euro

| | 11: I | 11: II | 11: III | 11: IV | Set-11 | Out-11 | Nov-11 | Dez-11 | Jan-12 |
|--|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾ | 2.0 | 2.0 | 2.6 | 2.0 | 2.6 | 2.8 | 2.5 | 2.0 | 2.0 |
| Taxas de Juro Mercado Monetário | | | | | | | | | |
| - taxa <i>overnight</i> | 0.68 | 1.04 | 0.98 | 0.79 | 1.01 | 0.96 | 0.79 | 0.63 | 0.38 |
| - Euribor a 3 meses | 1.10 | 1.41 | 1.56 | 1.50 | 1.54 | 1.58 | 1.48 | 1.43 | 1.22 |
| Yields Obrig. Estado a 10 anos ⁽²⁾ | 3.55 | 3.44 | 2.77 | 2.84 | 2.48 | 2.79 | 3.07 | 2.65 | 2.67 |
| Taxas de Juro Bancárias | | | | | | | | | |
| - Depósitos a prazo até 1 ano | 2.36 | 2.52 | 2.73 | 2.81 | 2.73 | 2.88 | 2.78 | 2.78 | - |
| - Emprést. de 3 a 12 meses a empresas ⁽³⁾ | 4.22 | 4.60 | 4.89 | 5.18 | 4.94 | 5.10 | 5.26 | 5.17 | - |

Fonte: Banco Central Europeu; valores médios do período, em percentagem;

⁽¹⁾ Taxa de variação homóloga (tvh) em média móvel de três meses, em percentagem. Valores corrigidos de todas as detenções de instrumentos negociáveis por agentes residentes fora da área do euro.

⁽²⁾ Obrigações com notação AAA.

⁽³⁾ Taxas de juro para empréstimos a taxa variável até 0.25 milhões de euros.

No dia 8 de dezembro, o Banco Central Europeu (BCE) reduziu as suas taxas de juro diretoras em 0.25 pontos percentuais, pela segunda reunião consecutiva (passando para 1%, no caso da taxa aplicável às operações principais de refinanciamento), anulando, assim, as subidas de abril e julho e recolocando os valores em mínimos desde o início do euro. **A decisão do BCE foi justificada com as tensões nos mercados financeiros**, que continuavam a penalizar a atividade económica da zona do euro e a colocar substanciais riscos descendentes às perspetivas da região.

Com vista a aumentar a liquidez dos bancos da zona do euro, e complementando a ação coordenada entre bancos centrais a 30 de novembro para aumentar a liquidez do sistema financeiro global, o BCE decidiu ainda: (i) **conduzir operações de financiamento a 3 anos** (com opção de pagamento antecipado a 1 ano), a 1ª das quais realizada a 21 de dezembro com grande adesão, sendo a taxa de juro dessas operações a média das taxas das operações principais

de refinanciamento do Eurosistema durante o período do empréstimo; (ii) **diminuir as exigências de colateral requerido aos bancos nas operações de refinanciamento** para títulos com *rating* mínimo de “A” e que podem ter como ativos subjacentes crédito residencial e a PMEs, ou ainda, como solução temporária, créditos (nomeadamente bancários) que satisfaçam determinados critérios de elegibilidade definidos pelos bancos centrais nacionais; (iii) **reduzir o rácio de reservas de 2% para 1%**, de forma a libertar colateral e a suportar a atividade do mercado monetário; (iv) **descontinuar as operações de “fine-tuning”** no último dia do período de manutenção, **uma medida técnica** também destinada a reanimar o mercado monetário.

Estas medidas do BCE tiveram o efeito pretendido, conduzindo a uma descida significativa das taxas Euribor, que vinham a ser pressionadas em alta devido à diminuição da oferta de fundos dos bancos no mercado monetário, preferindo o seu depósito junto no BCE para evitar o risco de contraparte.

No dia 19 de dezembro, o presidente do BCE, Mário Draghi, excluiu a possibilidade de uma operação massiva de compra de dívida soberana no futuro (por considerar não caber ao BCE o financiamento de governos), **mas admitiu que os bancos poderão usar a nova linha de crédito a três anos para financiar a dívida dos estados em dificuldades, ainda que o grande objetivo da iniciativa expansionista seja evitar uma recessão induzida por uma nova crise de crédito em 2012**, o que é possível tendo em conta o “enorme *stress*, sem precedentes,” que se sente no mercado de dívida (não apenas soberana)”. Segundo Draghi, **os bancos deverão usar a linha de crédito, em primeiro lugar, para “comprar de volta a sua própria dívida”, reduzindo custos de financiamento, e depois para “ajudar as PME” e também comprar obrigações dos estados**. Assim, a banca poderá obter crédito a três anos do BCE a cerca de 1% e comprar dívida pública subavaliada, baixando a pressão de financiamento dos estados. **Draghi indicou que o BCE não imporá limitações ao programa, cabendo aos bancos decidir a sua utilização**. Draghi sinalizou ainda que **o BCE mantém a sua estratégia de forte pressão sobre os governos da zona do euro para que coloquem em prática ambiciosos programas de consolidação orçamental**, responsabilizando-os quase em exclusivo pela resolução da crise.

Ao contrário do seu antecessor, Draghi admitiu falar sobre a possibilidade de o euro acabar apenas para concluir que a melhor opção para todos é manterem-se dentro da união monetária. Os países que abandonassem o euro sofreriam uma “enorme inflação” e teriam de fazer as mesmas reformas estruturais, “mas em muito piores circunstâncias”, segundo Draghi, considerando que “não há *trade-off* entre austeridade orçamental, crescimento e competitividade”. **O presidente do BCE**

.....
considerou inevitável a aplicação de medidas de austeridade na Europa e a consequente contração económica de curto prazo, e garantiu que o projeto da moeda única é "irreversível".

Nas reuniões de 12 de janeiro e 8 de fevereiro de 2012, o BCE manteve as suas taxas de juro diretoras em mínimos históricos.

Na justificação da decisão de 8 de fevereiro, foi referido que a análise económica aponta para alguns sinais de estabilização da atividade (dados de inquéritos) após um enfraquecimento na parte final de 2011. O baixo nível de utilização da capacidade produtiva deverá conduzir a uma descida da taxa de inflação abaixo dos 2% nos próximos meses (uma perspetiva corroborada pelo abrandamento dos agregados monetários), daí que os riscos para a estabilidade dos preços a médio prazo estejam equilibrados. **No caso da atividade económica, os riscos são predominantemente descendentes** e estão sobretudo relacionados com a possibilidade de: tensões acrescidas nos mercados de dívida europeia, um abrandamento mais forte da economia mundial, uma subida agravada dos preços da energia e matérias-primas, pressões protecionistas, ou uma correção desordenada dos desequilíbrios globais. **Na análise monetária, o BCE referiu que as indicações disponíveis sugerem um aperto nos critérios de concessão de empréstimos na zona do euro**, justificando o forte abrandamento do crédito concedido (para variações homólogas de 1.2% no crédito às empresas e 1.9% no caso das famílias). **Contudo, foi realçado que os inquéritos sobre as condições de crédito não refletem ainda a melhoria das condições de financiamento dos bancos decorrente das recentes medidas não convencionais do BCE** (com destaque para os empréstimos a 3 anos), o que permitiu uma redução das tensões nos mercados financeiros, a par com as melhorias introduzidas na governação na zona do euro.

1.1.2. Outra Envolvente

Destacam-se, abaixo, algumas notícias de **envolvente europeia** entre dezembro de 2011 e fevereiro de 2012.

Dezembro de 2011

No dia 1 de dezembro, o Parlamento Europeu aprovou o aumento das taxas de co-financiamento comunitário para os 6 países mais afetados pela crise económica (incluindo Portugal), podendo ir até aos 95%.

No dia 9 de dezembro, realizou-se mais um Conselho Europeu, onde ficou acordada a realização de um novo Tratado Intergovernamental com regras mais rigorosas em matéria orçamental (Pacto Orçamental) e um reforço da coordenação económica, com vista a restaurar a confiança dos mercados.

Salientam-se as seguintes decisões do Conselho Europeu:

- **No que respeita à dívida e ao défice**, (i) apoiar as recomendações da Comissão no quadro do procedimento relativo aos défices excessivos, que deverão conduzir a um maior automatismo das sanções (necessidade de uma maioria qualificada de 85% para evitar sanções propostas pela Comissão) e a um maior controlo das reformas estruturais necessárias para uma correção duradoura dos desequilíbrios orçamentais; (ii) **adoção de uma meta de redução anual (1/20) da dívida em excesso de 60% do PIB**; (iii) mecanismo de reporte *ex-ante* dos planos de emissão de dívida; (iv) **adoção de uma regra orçamental equilibrada (défice estrutural anual máximo de 0.5% do PIB nominal) a nível constitucional ou equivalente e reconhecimento da competência do Tribunal de Justiça para verificar a respetiva transposição**;

- **Relativamente à estabilidade financeira da zona do euro**, (i) o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) deverá entrar em vigor em julho de 2012, em vez de julho de 2013; (ii) a participação do setor privado no programa de redução da dívida grega constituirá um caso único sem paralelo, e a cláusula do MEE relativa a esta matéria constará apenas do preâmbulo e estará plenamente em conformidade com os princípios e práticas do FMI; (iii) as decisões urgentes no âmbito do MEE poderão ser tomadas por maioria qualificada de 85%; (iv) a adequação do limiar conjunto para o FEEF e o MEE, no valor de 500 mil milhões de euros, será reavaliada em março de 2012; (v) os países da zona do euro e outros Estados-Membros confirmarão, no prazo de dez dias, se podem fornecer ao FMI até 200 mil milhões de euros em recursos adicionais, através de empréstimos bilaterais, para assegurar os recursos adequados para fazer face à crise;

- **No que concerne ao crescimento e emprego**, os governos dos 27 países da UE decidiram acelerar as medidas relativas, designadamente, à conclusão da integração dos mercados energéticos da UE, ao desenvolvimento de infraestruturas interligadas e ao reforço da eficiência energética.

- Em termos de alargamento da UE, a Croácia assinou o tratado de adesão à UE em 9 de dezembro, devendo realizar brevemente um referendo para decidir se aderirá à UE em 1 de julho de 2013.

Refira-se ainda que várias decisões aceleram ou confirmam algumas das medidas da Cimeira de 26 de outubro, como a **realização de Cimeiras regulares do euro (pelo menos duas vezes por ano)**, que representam uma transferência de poder da

.....
Comissão para uma União com um processo decisório cada vez mais intergovernamental.

Na sequência da Cimeira, no dia 19 os governos da zona do euro aprovaram uma ajuda financeira de 150 mil milhões de euros para reforço dos meios do FMI no combate à crise de dívida na região, incluindo também contribuições da República Checa, da Dinamarca, da Polónia e da Suécia (o Reino Unido só definirá a sua posição em 2012). De fora destas contribuições estão os países com programa de assistência internacional (Irlanda, Grécia e Portugal).

No dia 22, o Parlamento italiano deu aprovação final ao plano de emergência orçamental do novo primeiro-ministro, Mario Monti, que pretende recuperar a credibilidade orçamental e diminuir os custos de financiamento no mercado de dívida, numa altura em que se aproximam grandes emissões.

No dia 28, o Governo alemão revelou que quer incentivar a competitividade e o crescimento económico nos países europeus em dificuldades através da criação de um novo fundo constituído pelos fundos estruturais da UE não utilizados, que deixariam de ser devolvidos aos estados doadores.

Janeiro de 2012

No dia 2 de janeiro, o novo Governo de Espanha anunciou uma derrapagem do défice orçamental de 6% do PIB para 8% ou mais em 2011, exigindo a aplicação de um rigoroso programa de austeridade com efeitos recessivos (as mais recentes previsões do Banco de Espanha, divulgadas no dia 23 de janeiro, apontam para quebra real do PIB de 1.5% em 2012).

No dia 6, a Comissão Europeia exigiu um maior esforço de consolidação orçamental à Bélgica, Hungria, Polónia, Malta e Chipre, sob pena da aplicação de sanções. A Bélgica tem sido apontada como uma possível futura vítima de contágio da crise de dívida soberana. Merece também destaque a situação difícil da Hungria, cuja dívida foi classificada como especulativa pelas principais agências financeiras (já contando com o corte de *rating* da Fitch no mesmo dia), estando, por isso, com muitas dificuldades de financiamento externo e a negociar um empréstimo do FMI.

No dia 9, um estudo da McKinsey citado pela agência Bloomberg e pelo jornal “Die Welt” concluiu que, embora todos os países da União Monetária Europeia

tenham beneficiado com a participação no euro (elevando em 3.6% o PIB no conjunto da zona do euro), **a Alemanha é o país que mais ganhou.**

Ainda no mesmo dia, **a Alemanha financiou-se pela primeira vez a uma taxa de juro negativa** (os investidores pagam para emprestar à Alemanha), num leilão de dívida pública marcado pela alteração do modo de colocação (com as ofertas a serem feitas pelo preço dos títulos em vez do juro) e por uma forte procura.

No dia 11, o Presidente da Autoridade Bancária Europeia (ABE), Andrea Enria, admitiu a possibilidade de uma revisão em baixa dos rácios de capital exigidos à banca europeia (rácio Core Tier 1 de 9% até final de junho) **“se e quando as políticas que estão a ser implementadas para combater a crise da dívida soberana tiverem efeito sobre o preço dos títulos de dívida governamentais”.** No dia seguinte, **o jornal alemão Handelsblatt, citando um porta-voz da EBA, indicou que os testes de stress financeiro serão provavelmente adiados de julho para o outono ou mesmo para 2013,** dando mais tempo aos bancos para obter novo capital, com vista ao cumprimento dos rácios exigidos.

No dia 13, a agência Standard & Poor’s cortou os ratings de dívida soberana à maioria dos países da zona do euro (para além de outros países da UE), considerando que as iniciativas políticas dos líderes europeus nas semanas precedentes poderão ser insuficientes para resolver na íntegra os problemas sistémicos na zona do euro.

No dia 16, a mesma agência reduziu também o rating do Fundo Europeu de estabilização Financeira (FEEF) em um nível, de AAA para AA+, devido à revisão das notações dos seus membros.

Em reação, a Comissão Europeia considerou as decisões da agência “inconsistentes” com “as ações decisivas das autoridades europeias em todas as frentes da sua resposta à crise”. Por sua vez, **o Presidente do BCE desvalorizou a importância dada às agências de notação,** considerando “que é necessário aprender a funcionar sem dar tanta importância às avaliações”. **O responsável pelo FEEF, Klaus Regling, garantiu que a capacidade de financiamento do FEEF não ficou comprometida com o corte de rating da Standard & Poor’s,** não afetando, por isso, a capacidade para apoiar os países sob programas de ajuda.

Os cortes de rating não tiveram grande efeito no mercado primário de dívida, tendo-se registado várias colocações bem sucedidas logo após a decisão, designadamente do FEEF, de Espanha e da Grécia. Também no mercado secundário de dívida não houve grandes alterações das *yields* logo após a decisão (com exceção

•-----
de Portugal, por ter implicado a exclusão de índices mundiais de dívida – ver análise das *yields* na secção 2.1 Taxas de Juro da Parte de Economia Nacional).

No dia 20, o Primeiro-ministro de Itália, Mario Monti, anunciou um vasto plano de liberalização da economia para promover o crescimento económico e diminuir as pressões no mercado de dívida. A *yield* soberana a 10 anos baixou para perto de 6% ao longo de janeiro, após um valor de 7% no final de dezembro, próximo do registado aquando dos pedidos de auxílio dos atuais países assistidos.

No dia 23, a UE aprovou um embargo às exportações de petróleo do Irão, com a proibição imediata de novos contratos e substituição dos existentes até julho, de modo a pressionar o país a rever o seu programa nuclear.

No dia 25, a Comissão Europeia anunciou o veto ao projeto de fusão das bolsas de Nova Iorque (NYSE Euronext) e Frankfurt (Deutsche Borse), que criaria a maior bolsa a nível mundial, porque a operação levaria à criação de monopólio em alguns segmentos financeiros, segundo a análise de concorrência.

No dia 27, a agência de *rating* Fitch reduziu a notação de dívida soberana a 5 países da Zona do euro (Itália, Espanha, Bélgica, Eslovénia, e Chipre) com fundamentos semelhantes aos da decisão da Standard & Poor's.

No dia 29, o Presidente da França, Nicolas Sarkozy, anunciou uma série de reformas económicas para combater o desemprego antes das eleições presidenciais de maio. Entre essas medidas, e com vista a diminuir o custo do trabalho e aumentar a competitividade, destaca-se a desvalorização fiscal (aumento da taxa máxima de IVA de 19.6% para 21.2%, uma componente de 'IVA Social' que compensará a descida das contribuições sociais das empresas) **e reformas no mercado de trabalho,** incluindo acordos de empresa com a possibilidade de cortes de salário para evitar despedimentos e um aumento do horário semanal de trabalho além das 35 horas. **Sarkozy anunciou ainda que a França vai avançar a partir de agosto com uma taxa de 0.1% sobre as transações financeiras** (com uma receita estimada de mil m.e.), uma medida (popular em França) **que espera seja seguida no resto da UE.**

No dia 30, a reunião informal de membros do Conselho Europeu teve os seguintes resultados:

1. Foi ultimado o Tratado sobre a Estabilidade, a Coordenação e a Governação na União Económica e Monetária, que será assinado em março por todos os

membros da UE27 com exceção do Reino Unido e da República Checa. Paralelamente, será estabelecido um mecanismo com o procedimento a seguir para instaurar no Tribunal de Justiça um processo de incumprimento do Tratado. Os próximos passos incluem assinatura do Tratado à margem do Conselho Europeu de 1 e 2 de março, entrando em vigor quando for ratificado por, pelo menos, 12 membros da zona do euro;

2. O Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade está pronto a ser assinado, e o objetivo é que entre em vigor em julho de 2012. Este mecanismo permanente de resolução de crises disporá de uma ampla gama de instrumentos e de uma base financeira sólida, segundo o Conselho Europeu. Conforme acordado em dezembro, em março será reapreciada a adequação dos recursos disponíveis ao abrigo do FEEF e do MEE.

3. No que se refere à Grécia, foram registados os progressos realizados nas negociações com o setor privado e instadas todas as partes interessadas em concluir as negociações para um novo programa de ajustamento até meados de fevereiro. Foi ainda reiterado que o acordo relativo à participação do setor privado na Grécia constitui um caso excecional e único.

4. O Conselho Europeu congratulou-se com as últimas avaliações positivas dos programas irlandês e português, e sublinhou que os países sujeitos a um programa serão apoiados até que voltem a ter acesso ao mercado, desde que apliquem com êxito os seus programas.

5. Foram também saudadas as medidas decididas e adotadas pela Itália e pela Espanha para reduzir o défice público e estimular o crescimento e a competitividade, esforços que deverão ser prosseguidos.

6. Para além das decisões tomadas para alcançar a estabilidade financeira e a consolidação orçamental, o Conselho estabeleceu três prioridades imediatas (antes de uma abordagem mas completa no Conselho Europeu de março) **para reforço da competitividade e modernização das economias, com vista a assegurar o crescimento sustentado, a criação de emprego e a preservação do modelo social.** Sempre que possível, esses esforços a nível nacional serão suportados por ações da UE, incluindo a reprogramação de fundos para apoio do emprego e crescimento, dentro dos limites estabelecidos. As três prioridades são:

6.a) O estímulo do emprego, especialmente dos jovens;

6.b) Completar o Mercado Único, onde o Ato do Mercado Único e o Mercado Único Digital constituem prioridades claras;

6.c) Estimular o financiamento da economia, em particular das PMEs, procurando evitar que a atual crise limite a capacidade das empresas crescerem e criarem emprego. **A este nível, foi destacada a recente abertura de linhas de financiamento de longo prazo pelo BCE.** Por sua vez, as autoridades nacionais

•
de supervisão e a EBA deverão assegurar que as exigências de recapitalização da banca não conduzem a uma desalavancagem penalizadora do financiamento da economia.

Em fevereiro, destaca-se o acordo alcançado na reunião do Eurogrupo de dia 21 para o segundo resgate à Grécia, após o cumprimento de algumas condições prévias pelas autoridades gregas. O acordo evita a bancarrota imediata à custa de um maior perdão de dívida dos credores privados (53.5% do valor nominal, em vez de 50%) e do envolvimento do BCE (que aceitou abdicar de eventuais ganhos na negociação dívida grega, tendo nesta altura 50 mil m.e. destes títulos em carteira), a par com a redução (com efeitos retroativos) das taxas de juro dos empréstimos para um prémio máximo de 150 pontos base. Do empréstimo previsto de 130 mil m.e. no segundo resgate, uma parte será utilizada para recapitalizar a banca grega. Em contrapartida, o Eurogrupo sublinhou que são necessários "mais esforços" para a Grécia retomar o crescimento económico. Para garantir que o fracasso do primeiro resgate não se repete, a *troika* irá "reforçar" a sua presença na Grécia através de uma *task force* permanente, apoiada por especialistas dos Estados-membros da União Europeia. Os termos do novo resgate à Grécia serão salvaguardados com a criação de uma conta bloqueada com dinheiro suficiente para pagar a dívida do país por três meses. A medida foi pedida por alguns Estados-membros da zona do euro como garantia de um maior cumprimento grego dos acordos firmados à escala europeia. Segundo as conclusões do Eurogrupo, o acordo vai permitir que a Grécia reduza o peso da dívida na economia dos atuais 160% para 120.5% em 2020, um nível ligeiramente acima do previsto (120%), mas substancialmente abaixo dos 129% estimados pelo FMI caso os termos do acordo com os privados se mantivessem.

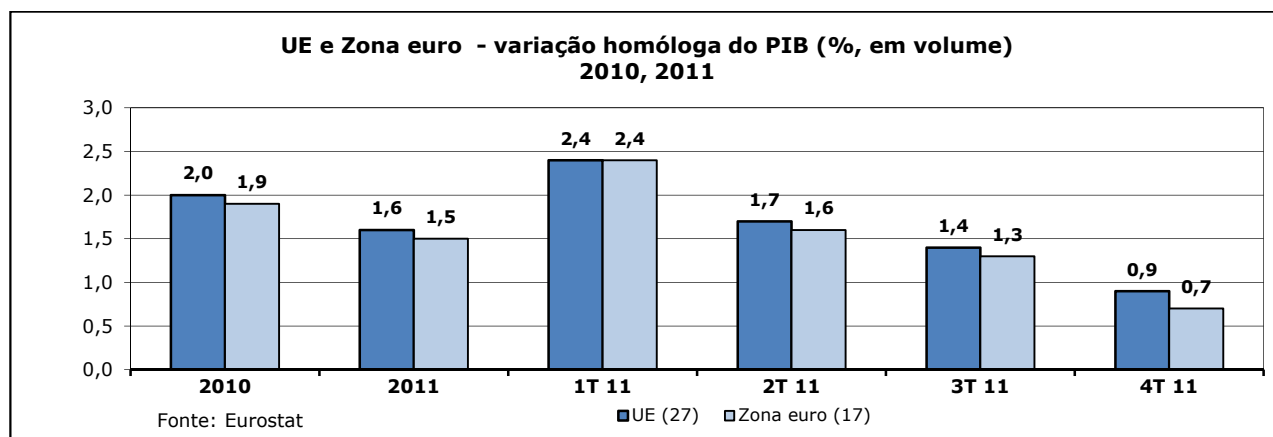
1.2. Economia Real

No que se refere a previsões económicas, as perspetivas da Comissão Europeia relativamente à economia europeia foram revistas em baixa nas projeções intercalares de 23 de fevereiro. A Comissão prevê agora uma estagnação da economia da UE em 2012 e uma recessão ligeira na zona do euro (variações reais do PIB de 0% e -0.3%, respetivamente, face a 0.6% e 0.5% nas previsões de outono), refletindo o menor crescimento esperado das exportações, em face do abrandamento da economia mundial, e o enfraquecimento da procura interna devido aos baixos níveis de confiança das empresas e famílias. A Comissão indicou ainda que os riscos descendentes das previsões são predominantes, devido sobretudo à possibilidade de agravamento da crise de dívida soberana,

embora uma recuperação mais forte do que antecipado dos níveis de confiança possa permitir uma evolução económica acima do previsto. **Em sentido contrário, as previsões de inflação em 2012 foram revistas em alta** (para 2.3% na UE e 2.1% na zona do euro, face a 2% e 1.7% nas previsões de outono) **devido à subida persistente dos preços da energia e ao aumento dos impostos indiretos.**

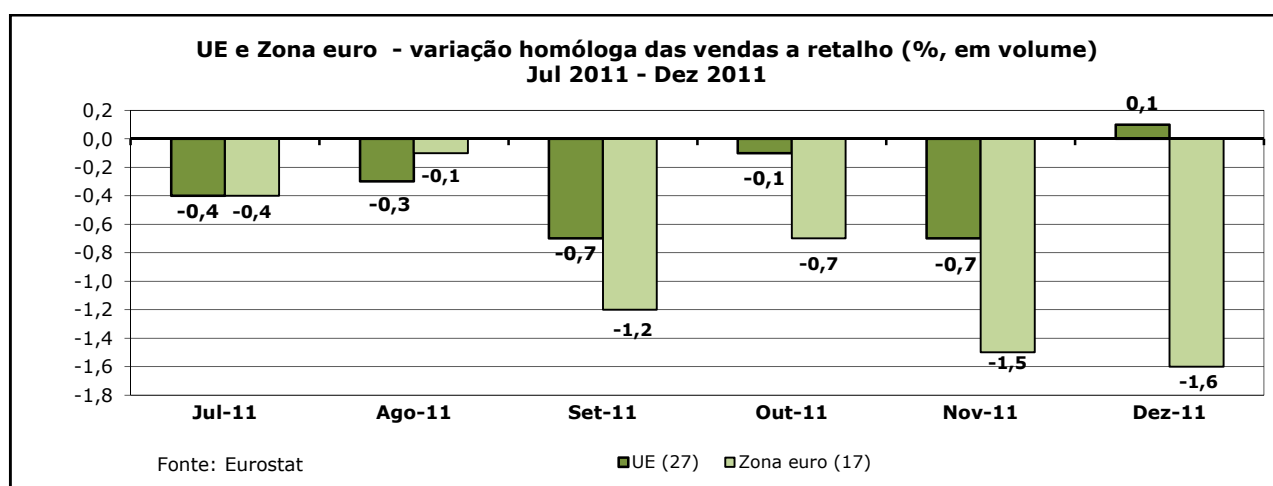
Por sua vez, o FMI apontou para uma quebra real do PIB da zona do euro de 0.5% em 2012 nas previsões intercalares de 24 de janeiro, mostrando-se mais pessimista do que a Comissão. **Para 2013, o FMI espera uma recuperação de 0.8% da economia da zona do euro.**

Quanto a dados de conjuntura, as primeiras estimativas do PIB da UE e da zona do euro no quarto trimestre de 2011 evidenciaram variações reais em cadeia negativas (-0.3% nos dois casos, após subidas de 0.3% e 0.1% no terceiro trimestre, respetivamente), **pela primeira vez em 2 anos e meio, e uma redução das taxas de crescimento homólogo para 0.9% (1.4% no terceiro trimestre) e 0.7% (1.3%).** Entre as maiores economias da UE, registaram-se quebras em cadeia do PIB na Alemanha, Itália e Espanha (descidas de 0.2%, 0.7% e 0.3%, respetivamente), uma evolução que foi parcialmente compensada pela subida de 0.2% na França. **Portugal apresentou o recuo mais forte em cadeia entre os países com dados disponíveis** (onde não se incluem a Grécia e Irlanda, cujas economias estavam também em forte recessão no terceiro trimestre). **No conjunto de 2011, o PIB da UE aumentou 1.6% em volume e o da zona do euro 1.5%** (após 2% e 1.9% em 2010, respetivamente). Nas maiores economias, a Alemanha registou um crescimento real de 3%, a França 1.7%, a Espanha 0.7% e a Itália 0.2%.



Relativamente a dados mensais recentes da procura, merece destaque a **recuperação homóloga muito ligeira das vendas a retalho da UE em dezembro de 2011** (variação de 0.1%, após -0.7% em novembro, em termos reais), mantendo-

se, contudo, uma quebra significativa na zona do euro (-1.6%, após -1.5% em novembro). Por países, as perdas homólogas mais elevadas foram observadas em Portugal (-8.8%), Espanha (-5.3%) e Eslováquia (-5.3%), enquanto as subidas mais fortes ocorreram na Lituânia (13%), na Letónia (7.1%) e no Reino Unido (6.3%). No cômputo de 2011, as vendas a retalho registaram uma quebra em volume 0.1% na UE e um recuo de 0.6% na zona do euro.



Relativamente a dados setoriais, salienta-se a quebra homóloga da produção industrial em dezembro (variações homólogas de -0.9% na UE e de -2% na zona do euro, respetivamente, após 0.2% e 0.1% em novembro), não impedindo um crescimento significativo no conjunto de 2011 (3.3% na UE e 3.5% na zona do euro). Na zona do euro, a deterioração do andamento homólogo em dezembro abrangeu todos os agrupamentos industriais, com exceção das indústrias de bens de consumo não duradouro, que evidenciaram uma atenuação da quebra (de 1.3% para 0.8%). O agrupamento de bens de capital foi o único a registar uma variação homóloga positiva, embora em forte abrandamento (de 4.8% para 0.8%).

Produção Industrial na zona do euro

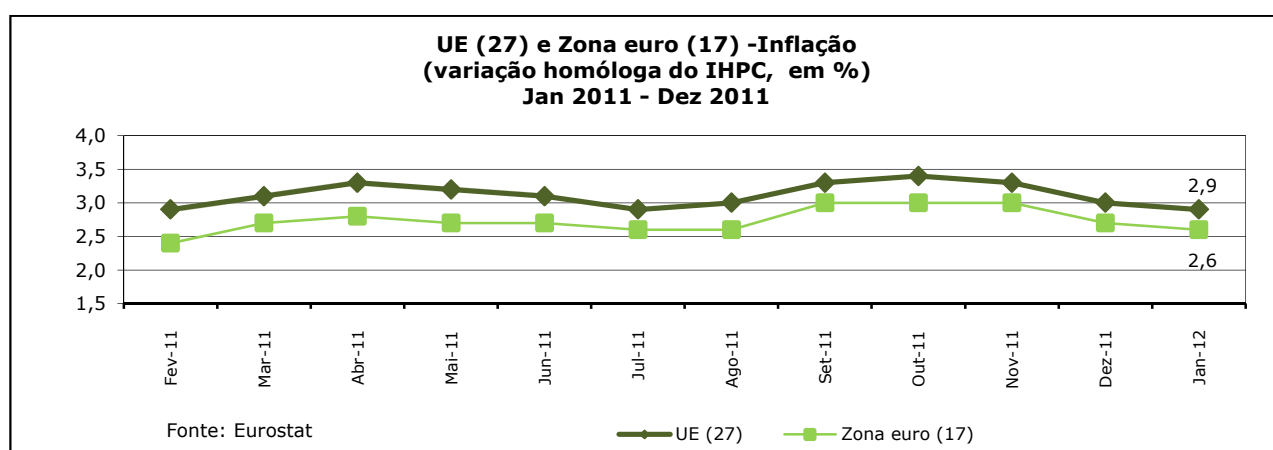
| | Jul-11 | Ago-11 | Set-11 | Out-11 | Nov-11 | Dez-11 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total da Indústria | 4.3 | 6.0 | 2.2 | 1.0 | 0.1 | -2.0 |
| Bens Intermedios | 4.2 | 5.4 | 2.2 | 0.4 | -0.2 | -0.5 |
| Energia | -4.1 | -2.1 | -3.4 | -5.0 | -6.4 | -11.9 |
| Bens de capital | 11.8 | 13.1 | 6.0 | 4.9 | 4.8 | 0.8 |
| Bens de consumo duradouro | 4.2 | 3.0 | -1.0 | -3.1 | -3.1 | -3.9 |
| Bens de consumo não duradouro | -0.7 | 2.8 | 0.4 | 0.8 | -1.3 | -0.8 |

Fonte: Eurostat; tvh em %, valores revistos.

Na UE, a produção industrial aumentou em 8 países e recuou em 15 países, em termos homólogos, em dezembro (países com informação disponível). As maiores

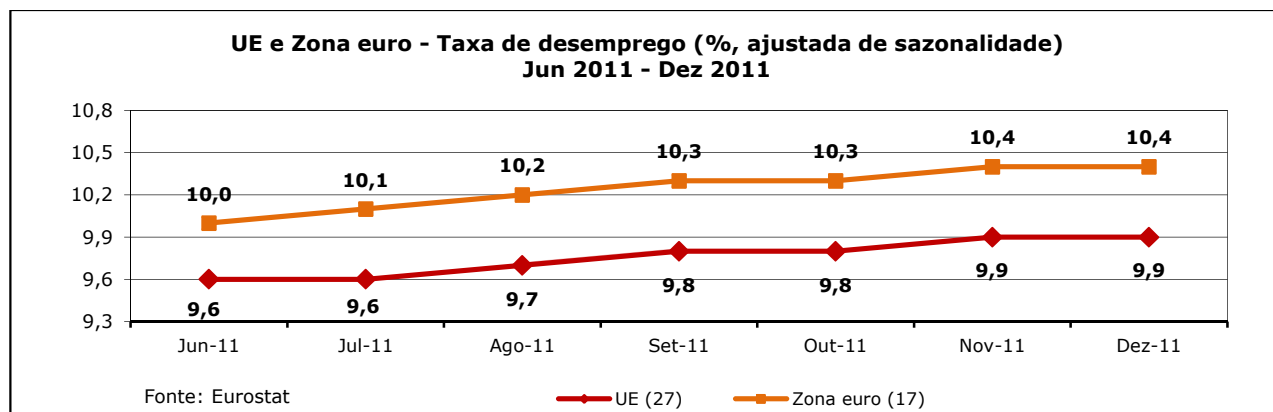
descidas ocorreram na Grécia (-12.4%), no Luxemburgo (-9.6%) e em Portugal (-8.9%), enquanto as subidas mais fortes tiveram lugar na Polónia (10%), na República Checa (4.4%) e na Letónia (3.2%).

Em janeiro de 2012, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor) voltou a descer na zona do euro e na UE (para 2.6% e 2.9%, respetivamente, após 2.7% e 2.9% em dezembro). **Em média anual, a inflação situou-se em 2.7% na zona do euro e 3.1% na UE em 2011** (máximos de 3 anos) **e também em janeiro.** As taxas de inflação média anual mais elevadas dentro da UE em janeiro foram registadas na Roménia (5.5%), na Estónia (5%) e no Reino Unido (4.4%), enquanto as mais baixas ocorreram na Irlanda, Suécia (1.3% nos dois casos) e Eslovénia (2.1%).

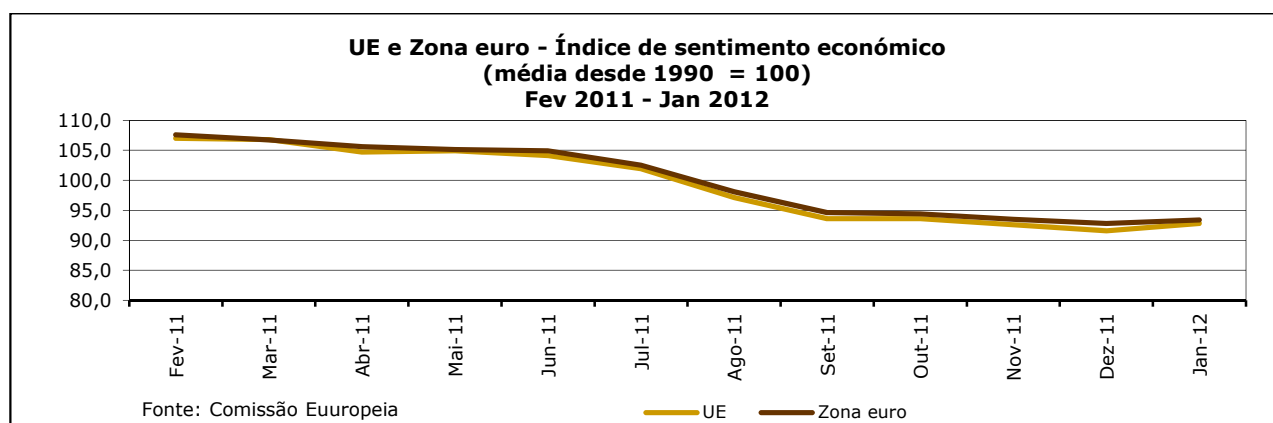


Segundo dados revistos do Eurostat, a taxa de desemprego manteve-se em 9.9% na UE (24 milhões de pessoas) e em 10.4% na zona do euro (16 milhões) em dezembro, mas dentro de uma tendência de subida. **No conjunto de 2011, a taxa de desemprego desceu para 9.6% na UE (9.7% em 2010) e permaneceu em 10.1% na zona do euro, valor que representa um máximo desde 1998.**

Nos países da UE com informação disponível, **as taxas de desemprego mais elevadas foram observadas em Espanha (22.9%), na Grécia (19.2%, valor relativo a outubro) e na Lituânia (15.3% no terceiro trimestre),** enquanto os níveis mais baixos ocorreram na Áustria (4.1%), na Holanda (4.9%) e no Luxemburgo (5.2%).



Em termos de indicadores prospetivos, os índices de sentimento económico (ISE) da zona do euro e da UE registaram uma recuperação em janeiro (dados revistos da Comissão Europeia), após um ano de quedas quase ininterruptas. Apesar da recuperação, a **tendência dos dois índices é ainda claramente descendente** (situaram-se abaixo da média desde 1990), pelo que apenas se espera uma atenuação do quadro recessivo nos próximos meses.



O detalhe das componentes do ISE da UE (baseados em inquéritos aos consumidores e empresas) evidenciou uma melhoria nos indicadores de **confiança da indústria, serviços, construção e consumidores em janeiro, mantendo-se, contudo, todos abaixo da média desde 1990**. Apenas o indicador de confiança no comércio a retalho registou uma descida. **Entre os maiores estados-membros, o ISE subiu na Alemanha (o único país onde o indicador está acima da média desde 1990), Espanha, Polónia e Reino Unido, e deteriorou-se na França, Itália e Holanda.**

Indicador de Confiança na União Europeia

| | Ago-11 | Set-11 | Out-11 | Nov-11 | Dez-11 | Jan-12 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indústria | -2.6 | -5.8 | -6.7 | -7.6 | -7.7 | -7.3 |
| Serviços | -1.0 | -4.0 | -2.7 | -4.9 | -6.1 | -3.2 |
| Consumidores | -17.0 | -19.3 | -20.5 | -20.9 | -22.1 | -20.8 |
| Comércio a retalho | -10.7 | -12.8 | -12.0 | -13.4 | -11.3 | -14.0 |
| Construção | -28.4 | -31.2 | -29.3 | -28.5 | -31.9 | -30.7 |
| Índice de sentimento económico | 97.1 | 93.6 | 93.6 | 92.6 | 91.6 | 92.8 |

Fonte: Comissão Europeia.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolvente Política, Social e Económica

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

Dezembro de 2011.

No dia 17 de dezembro, o **Congresso norte-americano aprovou um compromisso bipartidário para a extensão dos atuais benefícios fiscais aos trabalhadores e da duração do subsídio de desemprego até fevereiro de 2012**, como preconizado pela Administração Obama, que, em contrapartida, aceitou uma redução do orçamento federal em 31 biliões de dólares em 2012.

No dia 23 de dezembro, a agência de *rating* Fitch alertou que “uma tarefa-chave do Congresso e do Presidente que vão sair das eleições de 2012 será a de formular um plano credível para reduzir o défice orçamental e estabilizar a dívida federal. Sem essa estratégia, a avaliação da dívida será provavelmente cortada no final de 2013”. A Fitch salientou que o défice orçamental dos EUA continuará a aumentar sem reformas fiscais e cortes de despesa, sendo necessárias medidas adicionais de, pelo menos, 3.5 biliões de dólares só para estabilizar a dívida nos 90% do PIB na segunda metade da década.

Janeiro de 2012.

No dia 18 de janeiro, o **Secretário do Tesouro, Timothy Geithner, indicou que os EUA não têm intenção de comparticipar em recursos adicionais para o FMI**.

•-----
No dia 25, o Presidente Obama defendeu, no seu discurso sobre o Estado da União, uma reforma fiscal com impostos mais elevados para os cidadãos mais ricos (seguindo a regra de Buffet de quem ganhe mais de um milhão de dólares por ano tenha uma taxa de imposto não inferior a 30%) **e uma distribuição mais equitativa dos investimentos. Obama propõe aplicar o dinheiro poupado com a retirada militar do Iraque** (que se estima em 440 mil milhões de dólares nos próximos 9 anos) **em projetos criadores de emprego, como a melhoria de rede de estradas e de ferrovia. Obama defendeu ainda a aplicação de uma pequena taxa à banca para suportar um programa de alívio dos custos de refinanciamento de crédito hipotecário para as famílias em maiores dificuldades.**

Fevereiro de 2012

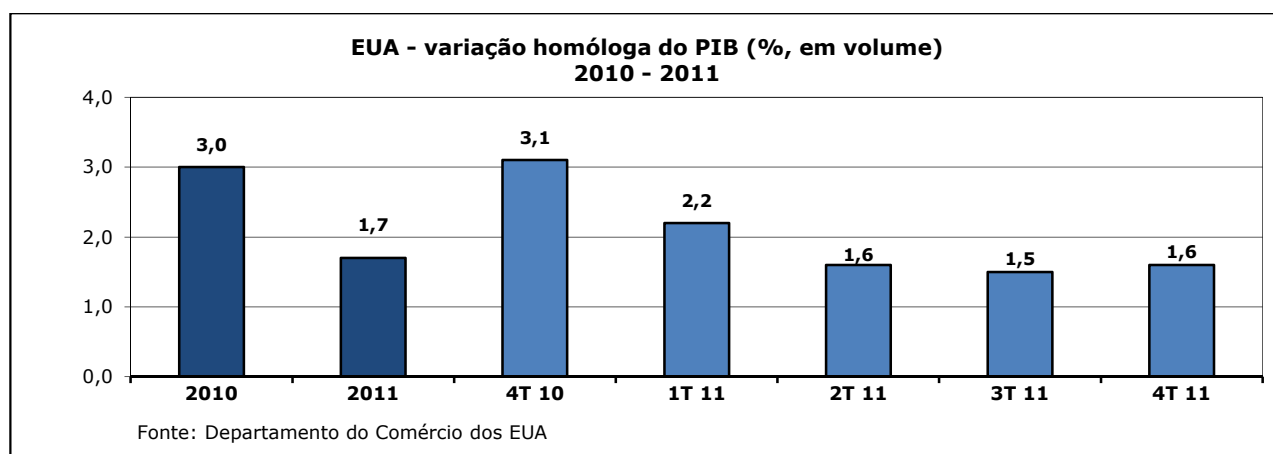
No dia 7 de fevereiro, o Presidente da Reserva Federal reportou ao Congresso que a economia dos EUA tem recuperado de forma lenta (deixando-a vulnerável a choques como o desastre nuclear no Japão e a crise de dívida europeia), **mas os últimos indicadores sugerem um maior ritmo de expansão ao longo de 2012, ainda que num quadro de elevada incerteza, sobretudo devido ao risco de uma evolução desfavorável na Europa. Em relação à política orçamental, Ben Bernanke sublinhou que o défice público dos EUA atingiu 9% do PIB na média dos três últimos anos fiscais** (a refletir as medidas anti recessivas e o funcionamento dos estabilizadores automáticos), **e que não descera abaixo dos 4%** (valores do Gabinete orçamental do Congresso) **quando as condições económicas normalizarem se as atuais políticas se mantiverem.**

No dia 13, a Administração Obama enviou ao Congresso uma proposta de Orçamento Federal para 2013 onde pretende reduzir o défice federal para 3.8 biliões de dólares através de novos impostos para os 2% mais ricos (taxa mínima de 30% e tributação mais elevada de dividendos para os mais ricos, com rendimentos acima de um milhão de dólares) **e do corte ou congelamento das dotações da maioria das agências federais e dos programas de saúde.** Enquanto a Defesa recebe praticamente o mesmo que em 2012, **está previsto um aumento significativo dos fundos para a criação de emprego, educação, construção de autoestradas e pontes, ajudas aos estudantes e à investigação. Obama defendeu também a subida dos impostos "sobre as empresas que transferem os empregos para o estrangeiro", em troca de benefícios fiscais "para as que criam empregos nos EUA".** A proposta terá de sofrer grandes alterações para vir a ser aprovada, dada a forte oposição à subida de impostos por parte do Partido Republicano, que controla a Câmara de Representantes do Congresso.

2.2. Economia Real

No dia 24 de janeiro, o FMI atualizou as suas projeções e manteve a previsão de crescimento económico dos EUA para 2012 em 1.8%, mas reduziu o valor esperado em 2013 para 2.2% (menos 0.3 pontos percentuais, p.p., do que nas previsões de outono). O FMI voltou a realçar a necessidade de um plano de consolidação orçamental de médio prazo credível nos EUA.

Quanto a dados de conjuntura, as segundas estimativas do PIB no quarto trimestre de 2011 mostraram uma subida homóloga de 1.6% em volume, ligeiramente acima da subida de 1.5% no trimestre anterior (mas com uma aceleração de 1.8% para 3% em variação trimestral anualizada), com o abrandamento do consumo privado (de 2% para 1.7%) e das exportações (de 6% para 5.1%) a ser compensado pela aceleração do investimento (de 1% para 7.8%), originada na subida dos *stocks* (que contrariou o abrandamento da FBCF de 7.6% para 6.8%). No conjunto de 2011, o PIB cresceu 1.7% em termos reais, traduzindo uma desaceleração face a 2010 (3%), com origem no ajustamento em baixa dos *stocks*, que contrariou a aceleração da FBCF (de 2.6% para 6.7%), uma evolução revertida em parte no quarto trimestre, como já referido. O consumo acelerou de 2% para 2.2%, enquanto as exportações abrandaram menos que as importações (variações de 6.8% e 4.9%, respetivamente, face a 11.3% e 12.5% em 2010).



Em janeiro de 2012, a taxa de inflação homóloga (aferida pelo índice de preços nos consumidor) recuou para 2.9%, que constitui o mínimo desde março de 2011. Em sentido contrário, a medida de inflação subjacente (que exclui as componentes de energia e alimentação) subiu de 2.2% para 2.3%, que constitui o valor mais elevado desde setembro de 2008. No que se refere a 2011, a taxa de

.....

inflação anual foi de 3.2% (1.6% em 2010), o valor mais elevado desde 2008, com um valor de inflação subjacente de 1.7% (1% em 2010).

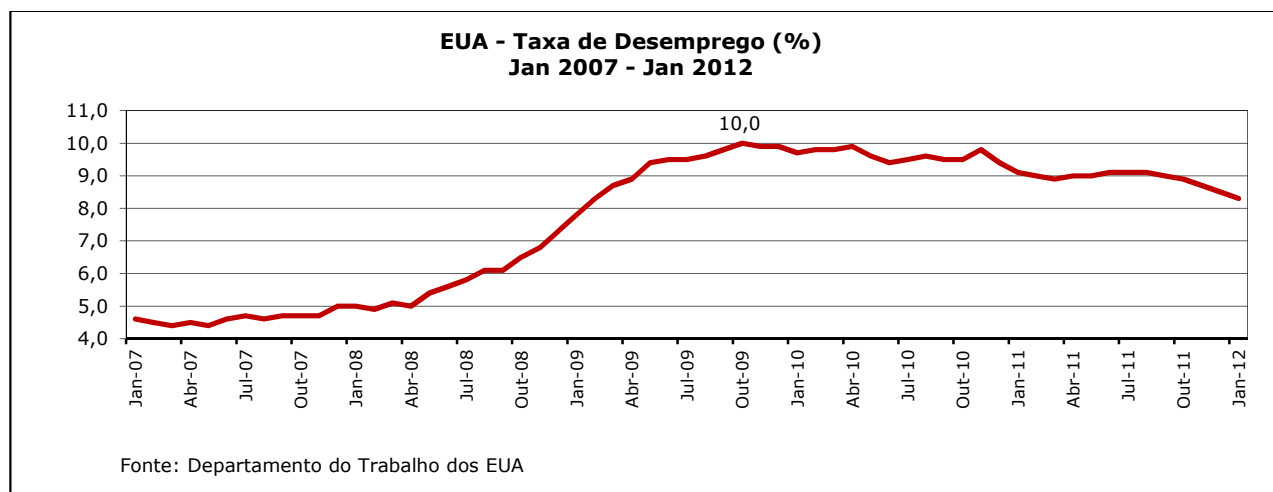
Quanto a dados setoriais de conjuntura, a informação mais recente permite destacar a retoma na construção, a aceleração dos negócios nos serviços e um menor dinamismo na indústria:

- a produção industrial cresceu 4.1% em 2011, mas abrandou no final do ano, com a variação homóloga a reduzir-se para 3.9% no quarto trimestre, incluindo 3.6% em dezembro. A desaceleração prosseguiu no início de 2012, com o crescimento homólogo a reduzir-se para 3.3% em janeiro;

- o índice compósito não industrial ISM subiu pelo segundo mês consecutivo em janeiro de 2012 (para 56.8 pontos, acima da referência de expansão de 50 pontos e num máximo de quase um ano), sinalizando uma aceleração da atividade nos serviços;

- em 2011, a despesas de construção recuaram 2% em termos nominais (1.7% no mercado residencial e 2.1% no não residencial), mas o valor mais recente, relativo a janeiro, evidencia uma recuperação homóloga de 8% (6% no residencial e 8.9% no não residencial).

A taxa de desemprego dos EUA recuou pelo quinto mês consecutivo em janeiro de 2012, para 8.3% (8.5% em dezembro), que constitui um mínimo de 3 anos.



O índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board subiu pelo quarto mês consecutivo em janeiro de 2012, sugerindo uma aceleração da economia norte-americana nos próximos meses.

3. Economias Emergentes: Angola, Brasil, China e Índia

Abaixo, apresentam-se dois quadros com as mais recentes previsões macroeconómicas do FMI e do Banco Mundial para uma seleção de economias emergentes (Angola, Brasil, China e Índia), seguidos das respetivas análises e da apresentação de notícias de envolvente e economia real para cada um desses países nos meses de dezembro de 2011 a fevereiro de 2012.

Previsões do FMI (Jan-12 e Set-11) para alguns países emergentes

| | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
|--|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| | FMI Jan-12 | FMI Set-11 | FMI Jan-12 | FMI Set-11 | FMI Jan-12 | FMI Set-11 |
| PIB (variação real em %) | | | | | | |
| Economias Emergentes | 6.2 | 6.4 | 5.4 | 6.1 | 5.9 | 6.5 |
| Angola | | 3.7 | | 10.8 | | 6.7 |
| Brasil | 2.9 | 3.8 | 3.0 | 3.6 | 4.0 | 4.2 |
| China | 9.2 | 9.5 | 8.2 | 9.0 | 8.8 | 9.5 |
| Índia | 7.4 | 7.8 | 7.0 | 7.5 | 7.3 | 8.1 |
| Investimento (% do PIB) | | | | | | |
| Economias Emergentes | | 31.7 | | 32.3 | | 32.7 |
| Angola | | 12.7 | | 12.8 | | 13.4 |
| Brasil | | 19.8 | | 20.5 | | 21.3 |
| China | | 48.7 | | 48.1 | | 47.7 |
| Índia | | 37.6 | | 38.4 | | 39.6 |
| Taxa de inflação (IPC) | | | | | | |
| Economias Emergentes | | 7.5 | | 5.9 | | 5.1 |
| Angola | | 15.0 | | 13.9 | | 8.9 |
| Brasil | | 6.6 | | 5.2 | | 4.2 |
| China | | 5.5 | | 3.3 | | 3.0 |
| Índia | | 10.6 | | 8.6 | | 7.1 |
| Saldo orçamental (% PIB) | | | | | | |
| Economias Emergentes | | -1.9 | | -1.7 | | -1.4 |
| Angola | | 7.9 | | 7.7 | | 6.4 |
| Brasil | | -2.5 | | -2.8 | | -2.6 |
| China | | -1.6 | | -0.8 | | -0.1 |
| Índia | | -7.7 | | -7.3 | | -7.2 |
| Saldo da Balança Corrente (% PIB) | | | | | | |
| Economias Emergentes | | 2.4 | | 2.0 | | 1.9 |
| Angola | | 12.0 | | 7.3 | | 5.7 |
| Brasil | | -2.3 | | -2.5 | | -2.9 |
| China | | 5.2 | | 5.6 | | 6.2 |
| Índia | | -2.2 | | -2.2 | | -1.9 |

Fontes: previsões de outono do FMI (Set-11) e previsões intercalares (Jan-11); taxas de variação anual (reais, no caso do PIB), salvo indicação em contrário; IPC = Índice de preços no consumidor.

As previsões intercalares de 24 de janeiro de 2012 do FMI reviram em baixa o crescimento das economias emergentes para 5.4% em 2012 e 5.9% em 2013 (6.1% e 6.5%, respetivamente, nas previsões de outono, divulgadas em setembro de 2011). Considerando os países em análise com valores disponíveis nas novas projeções intercalares, **as previsões de crescimento do Brasil foram reduzidas para 3% em 2012 e 4% em 2013** (face a 3.6% e 4.2% em setembro de 2011), **as da China foram cortadas para 8.2% e 8.8%** (9% e 9.5% anteriormente), **e as da Índia para 7% e 7.3%** (7.5% e 8.1% nas anteriores previsões).

Previsões do Banco Mundial (Jan-12) para alguns países emergentes

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| PIB (variação real em %) | | | | |
| Economias Emergentes | 7.3 | 6.0 | 5.4 | 6.0 |
| Angola | 2.3 | 7.0 | 8.1 | 8.5 |
| Brasil | 7.5 | 2.9 | 3.4 | 4.4 |
| China | 10.4 | 9.1 | 8.4 | 8.3 |
| Índia | 8.7 | 6.5 | 6.5 | 7.7 |

Fonte: previsões do Banco Mundial (Jan-11); taxas de variação anual reais.

No dia 18 de janeiro, o Banco Mundial reduziu também as suas projeções de crescimento das economias emergentes, para 5.4% em 2012 e 6% em 2013, valores muito semelhantes aos do FMI. No que se refere às economias aqui analisadas, o Banco Mundial prevê taxas de crescimento reais em 2012 e 2013 de 3.4% e 4.4% no Brasil (que compara com 3% e 4% nas previsões do FMI), de 8.4% e 8.3% na China (8.2% e 8.8% nas previsões do FMI) e de 6.5% e 7.7% na Índia (7% e 7.3% nas projeções do FMI). No que se refere a Angola (país para o qual não há projeções atualizadas do FMI), as previsões do Banco Mundial apontam para taxas de crescimento reais de 8.1% em 2012 e 8.5% em 2013.

Angola

Em termos de notícias relativas a Angola, destaca-se:

(i) Depois de uma década de estabilização económica e aposta em grandes projetos públicos, o Governo de Angola aposta agora em relançar as pequenas e médias empresas como motor da economia e reduzir a dependência das receitas do petróleo, o que abre oportunidades de negócios para as empresas portuguesas em variados setores.

Esta foi a mensagem que o ministro angolano da Economia, Abraão Gourgel, deixou num encontro organizado pela Câmara de Comércio e Indústria Portugal-Angola no final de janeiro. O ministro declarou que Angola necessita de empresas mais fortes no seu mercado, para promover o crescimento económico. O ministro reconheceu que a estrutura empresarial de Angola é ainda incipiente e realçou as medidas de estímulo já tomadas, nomeadamente a nova lei do investimento, que definiu incentivos à iniciativa privada. O executivo legislou também sobre micro, pequenas e médias empresas, e aprovou o programa de desenvolvimento de empresas e a lei das parcerias público-privadas em Angola. O ministro garantiu que Luanda está aberta ao investimento estrangeiro, e convidou empresas portuguesas em dificuldades conjunturais no seu mercado doméstico a deslocalizarem a sua produção para Angola para voltarem a ser viáveis, tendo ainda salientado que as empresas com uma capacidade de investimento abaixo de um milhão de dólares poderão também entrar através de parcerias com empresas e homens de negócios locais. Segundo Gourgel, as PME “podem ter acesso a financiamento, com bonificação, desde que o parceiro angolano tenha mais de 50% do capital”. O *know-how* de gestão e de técnicas de produção é também bem recebido por Luanda. O ministro da Economia angolano, que estava acompanhado pelo seu homólogo português, Álvaro Santos Pereira, sublinhou que o seu país está disposto a receber empresas nacionais “que tenham dificuldades de tesouraria graves, mas que tenham potencial tecnológico”. Entre as atividades a que Angola dá prioridade, neste quadro, contam-se a agricultura, pecuária, pescas, materiais de construção, mecânica industrial e as indústrias transformadora e mineira.

O programa de apoios às micro, pequenas e médias empresas de Angola, que contempla medidas de desburocratização, apoios financeiros e incentivos fiscais, é apenas uma das peças do conjunto de legislação económica com que Luanda quer cativar o investimento privado. A lei do investimento estrangeiro, a regulamentação do trabalho temporário, dos vistos de trabalho e da contratação de prestação de serviço de assistência técnica estrangeira ou de gestão, a nova lei da contratação pública e a das parcerias público-privadas, são outras partes dessa **revolução legislativa**, que **se prolongará em 2012 com a reforma tributária e as novas leis da mediação imobiliária e do arrendamento**.

Na mesma altura, o ministro de economia de Angola anunciou que o Governo do país vai criar “mecanismos de imigração seletiva” que irão ser usados em processos de deslocalização de empresas, de investimento direto e para empreendedores detentores de conhecimento e de capital. Abraão Gourgel adiantou que, para estes casos, se irá desburocratizar e agilizar os processos de concessão de vistos. Álvaro Santos Pereira adiantou que o seu encontro com

•-----
Abraão Gourgel serviu para fazer a “identificação de parcerias e joint-ventures” entre os dois países, com o objetivo de “fomentar a integração e a cooperação económica entre os dois países. Segundo Álvaro Santos Pereira, o Estado português vai apoiar mais de vinte missões empresariais de Portugal a Angola em 2012, sublinhando que “as relações económicas entre Portugal e Angola vivem agora os seus melhores momentos” e que há sete mil empresas portuguesas presentes em Angola.

(ii) No dia 27 de fevereiro, o **Comité de Política Monetária do Banco Nacional de Angola reduziu a taxa de Juro da Facilidade Permanente de Cedência de Liquidez em 0.5 pontos percentuais (p.p.), para 12%, e manteve em 10.25% a Taxa Básica de Juro (Taxa BNA), que fora reduzida em 0.25 p.p. na reunião de 27 de janeiro. O Banco Nacional de Angola justificou a política monetária menos restritiva com a redução sustentada da inflação nos últimos meses.**

(iii) No dia 8 de fevereiro de 2012, o FMI aprovou o pedido de Angola de **prorrogação do acordo de ‘stand by’ com o país até 30 de março, dando mais tempo para a conclusão da 6ª e última avaliação regular do programa de assistência. O acordo, com uma duração de 27 meses, foi aprovado em novembro de 2009 e estava calendarizado para terminar a 22 de fevereiro de 2012. O FMI deu uma nota positiva à 5ª avaliação regular no dia 8 de dezembro de 2011, e no dia 24 de janeiro de 2012 concluiu a missão em Angola também com indicação positiva quanto à 6ª e última avaliação, que permitirá o desembolso da última tranche do empréstimo de 1.34 mil milhões de dólares.**

Na declaração de final da missão em Angola, a 24 de janeiro, o FMI considerou que **“Angola continua a recuperar das crises orçamental e da balança de pagamentos ocorrida em 2009. Apesar de algumas dificuldades na produção petrolífera, o PIB deverá ter crescido 3.4% (em termos reais) em 2011 devido ao crescimento elevado no setor não petrolífero, enquanto a inflação desceu para 11.4% no final do ano. Ajudado pela subida dos preços do petróleo, o saldo da balança corrente registou um excedente de 7% do PIB, enquanto as reservas externas atingiram 5.3 meses de importações no final de 2011. A política macroeconómica das autoridades em 2011 permaneceu prudente. O saldo orçamental não relacionado com petróleo registou um excedente recorde de 12.5% do PIB, após 7% em 2010. O défice primário excluindo receitas de petróleo foi contido em 44% do PIB não relacionado com petróleo. A estabilidade cambial facilitou a prossecução do objetivo de inflação das autoridades. Os atrasos nas transferências de receitas de petróleo para o Tesouro impuseram um stress financeiro não antecipado sobre o orçamento até setembro, mas o ritmo das transferências foi**

retomado no último trimestre e uma correção adicional no início de 2012 deverá assegurar os níveis de financiamento adequados.

As perspetivas macroeconómicas para 2012 são globalmente favoráveis, com a entrada em exploração de novos poços de petróleo, que se espera reforcem a produção em 1.8 milhões de barris por dia. No entanto, as perspetivas são bastante sensíveis à evolução dos preços internacionais do petróleo. **A implementação dos planos orçamentais do Governo deverá produzir uma significativa redução do défice orçamental excluindo receitas de petróleo e ajudar a reduzir a inflação para apenas um dígito.** Como o ambiente global permanece invulgarmente incerto, **as autoridades estão empenhadas em aumentar ainda mais as reservas externas para fazer face à volatilidade das receitas de petróleo.** Medidas importantes foram tomadas para assegurar que as receitas do petróleo são transferidas para o Tesouro de forma mais previsível e atempada. **Adicionalmente, as autoridades estão a investigar operações não registadas que, tudo indica, terão sido levadas a cabo pela companhia estatal de petróleo em nome do Governo.** Uma análise mais detalhada será anunciada mais no final do ano.” O FMI agradeceu ainda a excelente cooperação das autoridades angolanas.

Na mesma altura, o ministro da Economia de Angola, Abraão Gourgel, afastou a hipótese de o país voltar a receber um empréstimo do FMI, mas admitiu que a instituição internacional possa prestar consultoria ao Governo. Gourgel disse ainda que “mais do que os recursos financeiros disponibilizados, o que interessava ao Governo angolano [no acordo de *stand by* com o FMI] era o suporte, em termos técnicos, às reformas que Angola já tinha começado a fazer”. Essas reformas permitiram dar a Angola a “credibilidade para conseguir novas condições de *rating*” e também reforçar o processo de estabilização macroeconómica no país.

(iv) No dia 25 de fevereiro, o diário estatal Jornal de Angola anunciou que o Governo angolano prevê criar 8.2 milhões de empregos até 2025, citando um documento apresentado pela ministra do Planeamento, Ana Dias Lourenço. O documento, denominado “Angola 2025 - um país do futuro”, destaca como uma das principais metas a redução em 75% do índice de pobreza, com base na erradicação da fome e da pobreza extrema. A estratégia de desenvolvimento de longo prazo para Angola visa ainda multiplicar por nove a 10 vezes o PIB *per capita* e reduzir a taxa média de inflação para menos de um dígito. A ministra referiu, de uma forma mais geral, que “os objetivos de ‘Angola 2025’ são garantir a coesão nacional, promover a paz e a tranquilidade, o desenvolvimento económico equitativo e sustentável, assegurar uma justa distribuição dos rendimentos, a

.....
estabilidade macroeconómica, e o desenvolvimento de forma harmoniosa das regiões do país".

(v) No dia 24 de fevereiro, **a petrolífera angolana Sonangol avisou o Irão**, onde detém uma participação de 20% numa exploração de gás natural, **que irá abandonar todas as operações que mantém naquele país devido às sanções internacionais em vigor** contra o programa nuclear iraniano. O anúncio foi feito durante uma conferência de imprensa que serviu para a apresentação do exercício de 2011. Na mesma altura, **o presidente do Conselho de Administração da Sonangol, Francisco de Lemos, anunciou que a empresa não vai participar nas privatizações da TAP e da ANA porque prefere apostar no setor da energia.**

(vi) No dia 7 de fevereiro, **o secretário de Estado Adjunto da Economia e Desenvolvimento Regional de Portugal, Almeida Henriques, anunciou a criação de uma equipa especializada para negociar acordos de dupla tributação entre Portugal a Angola ainda este ano**, estando a medida inscrita na segunda fase da reforma tributária angolana. Segundo Almeida Henriques, a celebração de convenções que acabem com a dupla tributação constitui "uma antiga pretensão dos agentes económicos".

(vii) No dia 30 de janeiro, **o Presidente José Eduardo dos Santos empossou Manuel Vicente**, anterior Presidente executivo da petrolífera estatal Sonangol, **no cargo de ministro de Estado e da Coordenação Económica.**

(viii) No dia 16 de janeiro, **a empresa petrolífera estatal angolana Sonangol anunciou que projeto Angola LNG**, em parceira com outras quatro petrolíferas, **vai começar a produzir gás até ao final do primeiro trimestre.** A produção anual deste projeto, localizado na cidade do Soyo, deverá alcançar 5.3 milhões de toneladas de gás natural liquefeito (LNG) e vai fornecer gás butano para consumo interno, tornando o país autossuficiente. Vai ainda disponibilizar 125 milhões de pés cúbicos por dia de gás natural destinado à geração de energia elétrica e petroquímica. O produto vai ser tratado pela Sonangol. **No dia 4 a Sonangol e a Maersk anunciaram a descoberta do primeiro poço de pré-sal em Angola**, na bacia do Kwanza, **que poderá vir a proporcionar um fluxo superior a três mil barris de petróleo por dia.**

Brasil

Quanto a **notícias relacionadas com o Brasil**, realça-se:

(i) No dia 29 de fevereiro, **o Banco Central do Brasil revelou que o país registou, em janeiro de 2012, o maior excedente orçamental primário mensal desde 2001**, no valor de 26 mil milhões de reais (incluindo 5.2 mil milhões nos governos regionais), **tendo o saldo primário acumulado de 12 meses atingido 137 mil milhões de reais, o que representa 3.3% do PIB (2.4% no caso do saldo com juros, que se cifrou em 100 m.m.r.).**

No mesmo dia, num discurso perante do senado, o presidente do Banco Central, Alexandre Tombini, indicou que o Brasil tem crescido abaixo do seu potencial nos últimos trimestres, mas que o ritmo de expansão deverá aumentar para 4.5% em 2012, após cerca de 3% em 2011 e 7.5% em 2010.

(ii) **No dia 27 de fevereiro, o grupo Repsol anunciou a descoberta de um novo poço de petróleo de dimensão significativa ao largo da costa do Brasil, tendo um potencial de 5 mil barris por dia de petróleo de elevada qualidade.**

(iii) Também no dia 27 de fevereiro, **o ministro das Finanças brasileiro, Guido Mantega, afirmou, durante a reunião do G20, que os países emergentes estão disponíveis em fornecer mais financiamento para aliviar a crise da dívida da zona do euro em troca de um reforço do seu poder dentro do FMI.**

(iv) No dia 17 de fevereiro, **o Governo brasileiro anunciou que em março irá baixar a taxa de 30% sobre as importações de automóveis** (que aumentaram cerca de 30% em 2011), **uma medida de emergência implementada em janeiro para proteger a indústria automóvel do país** (em particular da concorrência de construtores automóveis chineses). A medida enquadra-se na recente leva de medidas das autoridades brasileiras para travar a perda de competitividade da indústria brasileira. No dia 14, durante uma visita do vice-primeiro ministro da China ao Brasil, **o Governo brasileiro solicitou uma maior abertura do mercado chinês às importações brasileiras e apelou a alguma ‘redução voluntária’ do elevado fluxo de exportações de bens de baixo custo da China para aliviar as atuais dificuldades da indústria brasileira.**

(v) No dia 15 de fevereiro, **o Governo brasileiro anunciou um corte de 55 m.m.r. no orçamento para 2012**, tendo como base uma taxa de inflação de 4.7%. **A redução representa cerca de três por cento do orçamento total e afeta, em particular, o ministério da Saúde** (que deixará de contar com 5.4 m.m.r.), assim como os das Cidades, Defesa, da Justiça e da Integração Nacional. Outros gastos excluídos do orçamento brasileiro para este ano estão ligados principalmente a benefícios da Previdência Social, ao Fundo de Desenvolvimento da Amazônia, ao

.....

Fundo de Desenvolvimento do Nordeste e à emissão de moeda. De acordo com o Ministério do Planeamento, **o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e o programa de habitação popular conhecido como 'Minha Casa, Minha Vida' não sofreram cortes**, sendo mantidos como prioridades do governo. Políticas sociais como o Bolsa Família e ações do Plano Brasil sem Miséria, lançado no ano passado pela presidente Dilma Rousseff, também foram garantidas. **A intenção do governo brasileiro é manter um investimento público equivalente a cerca de 20% do PIB.**

(vi) **No dia 6 de fevereiro, o leilão da concessão de três aeroportos brasileiros (dois em São Paulo e o outro em Brasília), realizado na Bolsa de Valores de São Paulo, terminou com a arrecadação de 24.54 m.m.r. (cerca de 10.92 m.m.e.) para o Governo, 347 por cento acima do mínimo estabelecido.**

(vii) No início de fevereiro, **o Banco Central do Brasil interveio no mercado cambial a comprar dólares para travar a apreciação do real, que tem vindo a penalizar a competitividade da indústria brasileira.**

(viii) No dia 26 de janeiro, **o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística anunciou que a taxa de desemprego do Brasil recuou para 4.7% em dezembro de 2011 (5.2% em novembro), traduzindo o mínimo da série iniciada em março de 2002. No conjunto de 2011, a taxa de desemprego média situou-se em 6%, traduzindo uma descida de 0.7 pontos percentuais face a 2010.**

(xix) **No dia 18 de janeiro, o Banco Central do Brasil reduziu a sua principal taxa de juro diretora (taxa Selic) em 0.5 pontos percentuais pela quarta reunião consecutiva, para 10.5%, tendo em conta a conjuntura de abrandamento económico global.**

China

No que se refere a **notícias da China**, merece realce:

(i) **No dia 20 de fevereiro, o Gabinete Nacional de Estatísticas reportou uma queda dos preços da habitação em 47 das 70 cidades analisadas, e uma estabilização dos valores nas restantes, refletindo as medidas do Governo para travar a bolha especulativa e tornar as casas mais acessíveis à população. O primeiro-ministro, Wen Jiabao, reafirmou a intenção de manter os controlos estatais aos preços da habitação, mas há a expectativa de que possam começar a ser aliviados ao longo de 2012.**

(ii) No dia 18 de fevereiro, o Banco Central da China reduziu o rácio de reservas pela segunda vez em três meses, com vista a estimular o crédito e contrariar o abrandamento económico.

(iii) No dia 16 de fevereiro, o Ministério do Comércio da China anunciou uma quebra homóloga de 0.3% do investimento direto estrangeiro no país em janeiro.

(iv) No dia 15 de fevereiro, o governador do Banco de China afirmou que o país irá investir nos fundos de resgate europeus e ajudar a resolver a crise de dívida europeia, conseguindo ainda consolidar o valor das suas reservas em euros.

(v) No dia 6 de fevereiro, o FMI divulgou um documento de perspetivas económicas para a China onde foi salientado que a economia está a desacelerar, mas continua a constituir um dos pontos mais positivos da imprevisível economia global, esperando-se taxas de crescimento acima dos 8% em 2012-13 (projeções de janeiro do FMI). A taxa de inflação deverá descer para níveis mais confortáveis, e o mercado imobiliário está a deflacionar. O FMI defendeu que a China deverá aplicar uma política orçamental expansionista caso a recessão na Europa se torne acentuada, sob pena do crescimento do PIB chinês cair abruptamente. Por outro lado, o fraco crescimento global reforça a importância de um rebalanceamento da economia chinesa para que o consumo privado seja reforçado em detrimento do investimento. A reforma dos setores financeiro e empresarial é crítica para que este rebalanceamento se concretize.

(vi) em janeiro, foi anunciado que o PIB da China registou um crescimento homólogo de 8.9% no quarto trimestre, em termos reais, ligeiramente acima do esperado.

Índia

Quanto à Índia, destacam-se as seguintes notícias:

(i) No dia 29 de fevereiro, o Gabinete Central de Estatísticas revelou que o crescimento homólogo do PIB indiano recuou para 6.1% no quarto trimestre de 2011, em termos reais, traduzindo o ritmo de expansão mais baixo em mais de dois anos. A perda de dinamismo refletiu o enfraquecimento da procura doméstica e o abrandamento da procura externa.

•-----
(ii) No dia 27, foi divulgado que as concessões indianas de autoestradas estão a decorrer a um ritmo recorde, com a elevada concorrência a permitir que os operadores ofereçam descontos em vez de pedir subsídios, poupando dinheiro aos contribuintes.

(iii) No dia 24 de janeiro, o Banco Central da Índia reduziu o rácio de reservas pela primeira vez desde 2009, e indicou que poderá descer a principal taxa de juro (taxa repo, que foi aumentada num valor recorde de 3.75 pontos percentuais entre março de 2010 e outubro de 2011, para 8.5%) quando observar um maior controlo dos riscos inflacionistas colocados pelo défice orçamental e pela subida dos preços da energia. O défice orçamental nos 10 meses até janeiro excedeu a meta para o ano fiscal (valores de 4.13 e 4.35 biliões de rupias, respetivamente), que termina em março, o que poderá conduzir a um défice de 6.1% do PIB em vez dos 4.6% previstos. De qualquer modo, a taxa de inflação homóloga reduziu-se para um mínimo de 26 meses em janeiro (6.55%, após 7.47% em dezembro), pelo que se espera para breve um alívio das condições monetárias para contrariar o abrandamento económico, tendo o Governo reduzido a previsão de crescimento em 2012 para 6.9%, o ritmo mais baixo em 3 anos, no início de fevereiro. De facto, declarações recentes do governador do Banco Central indiano confirmaram que o movimento próximo das taxas de juro diretoras será descendente, mas o ritmo de descida dependerá do grau de consolidação orçamental. Contudo, o principal partido da coligação orçamental está pressionado a estimular o crescimento económico para contrariar a perda de popularidade associada às alegações de corrupção e os protestos da população contra a inflação.

(iv) no dia 10 de fevereiro, o Gabinete Central de Estatísticas divulgou que o crescimento homólogo da produção industrial se reduziu para 1.8% em dezembro, após 5.9% em novembro.

(v) no dia de 31 de janeiro, o banco estatal indiano State Bank, a maior instituição financeira do país, recebeu uma injeção de capital do Governo, através da compra de ações preferenciais, no valor de 79 mil milhões de rupias, permitindo elevar para 8% o rácio core Tier 1 do banco (a meta exigida para os bancos estatais), que se vinha a deteriorar.

(vi) em dezembro de 2011, o Governo indiano suspendeu a decisão de permitir a o estabelecimento de retalhistas estrangeiros, como a Wal-Mart, no país.

(vii) no dia 21 de dezembro, a agência de *rating* Moody's subiu a notação da dívida soberana da Índia denominada em moeda local para o primeiro nível de investimento e com perspectiva estável, beneficiando de perspectivas de crescimento robustas a médio e longo prazos e uma economia diversificada com uma taxa de poupança elevada, o que facilita o refinanciamento do relativamente elevado peso da dívida pública.

4. Mercados e Organizações Internacionais

4.1. Mercado de Câmbios

Cross rates do euro face às principais divisas internacionais

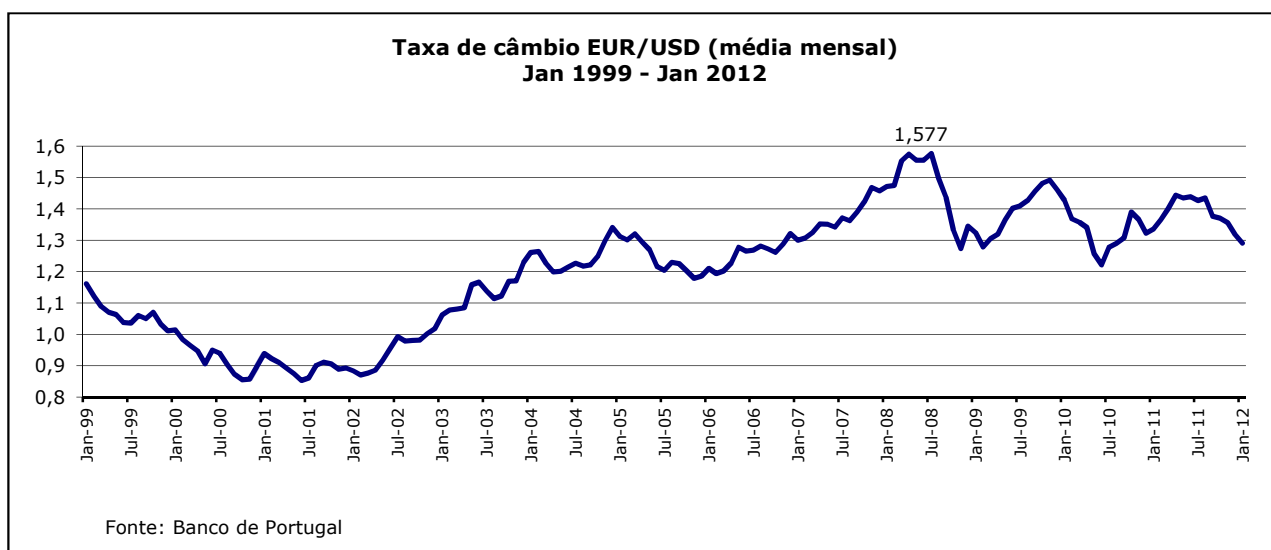
| | Dólares por Euro | Libras por Euro | Ienes por Euro |
|--|------------------|-----------------|----------------|
| Cotações médias | | | |
| 2010 | 1.3257 | 0.85780 | 116.24 |
| 2011 | 1.392 | 0.86788 | 110.96 |
| <i>Variação em 2011</i> | <i>5.00%</i> | <i>1.18%</i> | <i>-4.54%</i> |
| Out-11 | 1.3706 | 0.87036 | 105.06 |
| Nov-11 | 1.3556 | 0.85740 | 105.02 |
| Dez-11 | 1.3179 | 0.84405 | 102.55 |
| Jan-12 | 1.2905 | 0.83210 | 99.33 |
| <i>Variação mensal em janeiro</i> | <i>-2.08%</i> | <i>-1.42%</i> | <i>-3.14%</i> |
| Cotações diárias em final de mês | | | |
| 31-10-11 | 1.4001 | 0.8731 | 109.22 |
| 30-11-11 | 1.3418 | 0.8558 | 104.00 |
| 31-12-11 | 1.2939 | 0.8353 | 100.20 |
| 31-01-12 | 1.3176 | 0.8351 | 100.63 |
| <i>Variação mensal em janeiro</i> | <i>-0.02%</i> | <i>0.43%</i> | <i>1.83%</i> |
| <i>Variação homóloga em janeiro</i> | <i>-3.00%</i> | <i>-10.54%</i> | <i>-3.77%</i> |
| <i>Variação entre final de novembro e final de janeiro</i> | <i>-2.42%</i> | <i>-3.24%</i> | <i>-1.80%</i> |
| Últimas cotações disponíveis | | | |
| 28-02-12 | 1.3454 | 0.8479 | 108.39 |

Fonte: Banco de Portugal; cotações com base no 'fixing' do Banco Central Europeu.

Entre final de novembro e final de janeiro, o euro recuou face ao dólar (2.42%), à libra inglesa (3.24%) e ao iene (1.28%), a refletir o agravamento da crise de dívida soberana (com o contágio a Itália e Espanha a partir de novembro, tendo a subida das *yields* chegado mesmo a ameaçar alguns países do centro, como França e Áustria) e as dúvidas quanto à efetividade das decisões das cimeiras europeias para travar a crise, embora a atuação do BCE tenha impedido uma maior descida neste período. No saldo de 2011, contudo, a cotação média anual do euro acabou por registar uma apreciação face ao dólar e à libra (embora tenha recuado face ao iene devido à procura desta moeda como valor de refúgio) devido à subida prematura das taxas de juro diretoras do BCE, que só foi

invertida no final do ano, quando o novo Governador do BCE, Mario Draghi, entrou em funções.

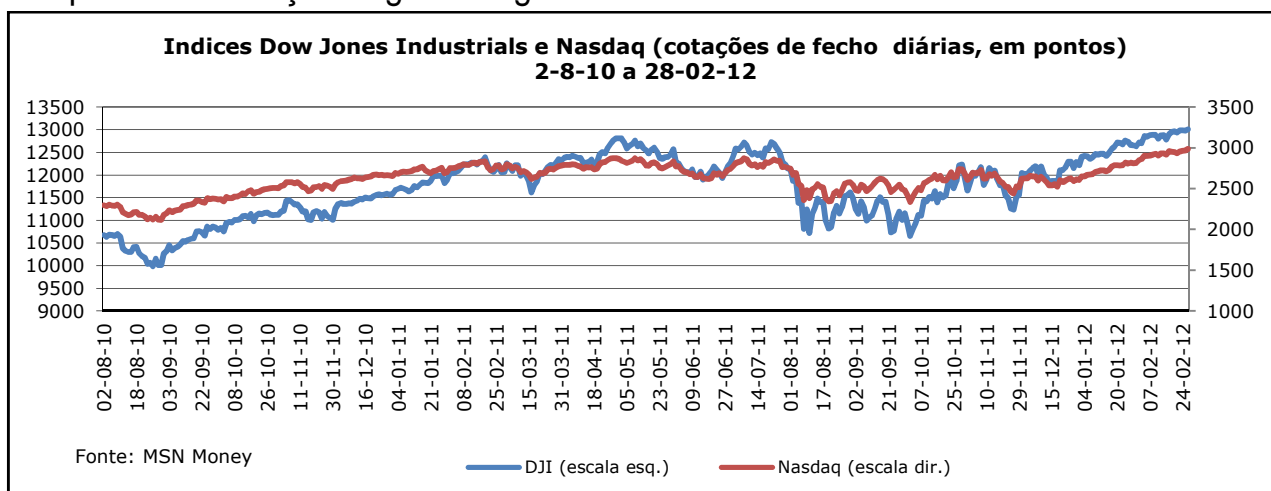
Considerando agora a evolução mais recente do principal câmbio do euro, face ao dólar, a cotação média depreciou-se pelo terceiro mês seguido em janeiro de 2012 (variação mensal de -2.1%, para 1.2905 dólares, um mínimo de 16 meses). Esta evolução refletiu o corte de *rating* da agência Standard & Poor's à maioria dos países da zona do euro e os receios em torno das negociações com vista a um novo empréstimo à Grécia, embora no final do mês já houvesse um maior otimismo em antecipação de medidas decisivas na Cimeira Europeia de final de mês, levando a uma recuperação da cotação diária. Já em fevereiro, a cotação diária do euro recuperou com a perspetiva de desbloqueio das negociações de novo empréstimo à Grécia (que se efetivou na reunião do Eurogrupo de dia 20), tendo atingido 1.3454 dólares no dia 28.



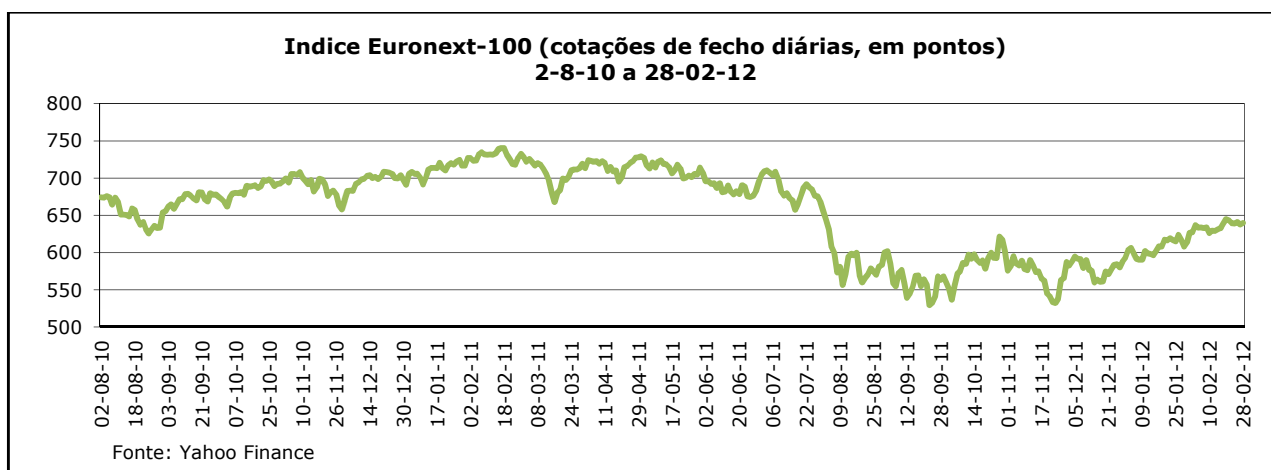
4.2. Mercados Bolsistas Internacionais

Na bolsa norte-americana, o índice de referência Dow Jones Industriais (DJI), representativo dos títulos mais tradicionais, registou uma subida de 4.9% de final de novembro de 2011 a final de janeiro de 2012, refletindo os sinais de melhoria gradual da atividade económica nos EUA, enquanto o índice tecnológico Nasdaq valorizou 7.4% no mesmo período. No conjunto de 2011, o DJI subiu 5.5% devido à recuperação na parte final do ano, mas o Nasdaq acabou por registar uma desvalorização (1.8%), destacando-se a evolução particularmente negativa no verão, na sequência do corte do *rating* máximo da dívida soberana dos EUA pela agência Standard & Poor's.

No que se refere à evolução mais recente, o DJI subiu 3.4% em janeiro e 2.9% até dia 28 de fevereiro, ultrapassando os 13 mil pontos pela primeira vez desde 2008, a refletir o acordo na Europa para o segundo resgate à Grécia e os sinais de alguma aceleração da economia norte-americana. A subida do Nasdaq foi ainda mais expressiva (subida de 8% em janeiro e de 6.1% até 28 de fevereiro), a recuperar da evolução negativa registada em 2011.

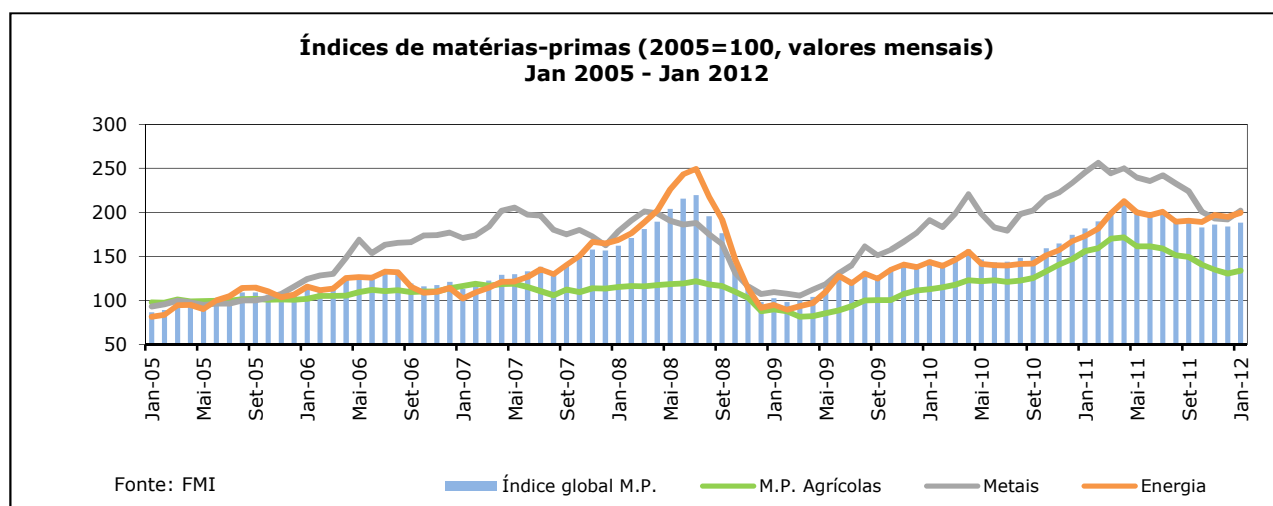


Na Europa, o índice de referência Euronext-100 valorizou-se 1% em dezembro (não evitando uma queda de 15% em 2011) e 3.5% em janeiro, em face da expectativa de medidas mais decisivas das autoridades europeias para travar a crise de dívida soberana na região e evitar o colapso do projeto do euro. O otimismo dos investidores acentuou-se em fevereiro com o acordo para o segundo resgate à Grécia, levando o Euronext-100 a subir 4.2% até dia 28.

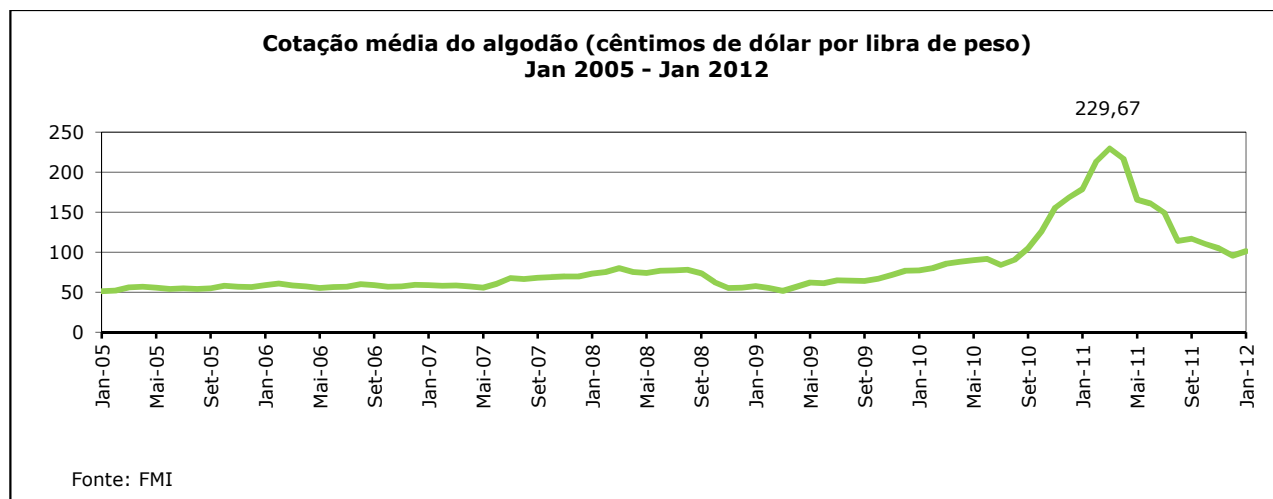


4.3. Mercados de Matérias-Primas

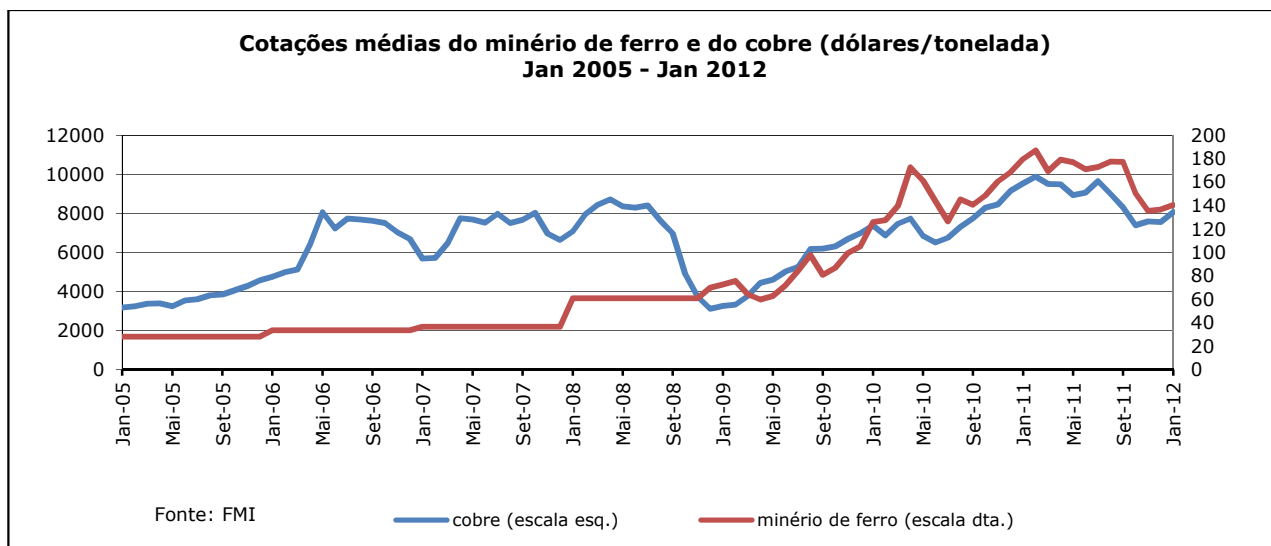
O índice global de matérias-primas valorizou 2.5% em janeiro de 2012, após vários meses de descida (em quatro dos últimos cinco meses de 2011, incluindo uma variação de -1.3% em dezembro). A subida traduziu um maior otimismo dos investidores quanto à economia global, em face dos sinais do maior dinamismo económico nos EUA e na China, pese embora o risco associado à Europa devido à crise de dívida soberana. Entre as componentes do índice global, a subida mais forte ocorreu no índice dos metais (5.2%), seguido dos índices de matérias-primas agrícolas (2.7%) e da energia (2.4%). No conjunto de 2011, e apesar da descida na parte final do ano, o índice global de matérias-primas subiu 26.3%, em valor médio (após variações de 26.1% e -29.9% nos dois anos anteriores), com subidas de 48.2% nos metais, 33.2% nas matérias-primas agrícolas e 25.9% na energia.



No caso das matérias-primas agrícolas, merece destaque a subida de 5.9% da cotação média do algodão em janeiro (para 101.11 cêntimos de dólar por libra de peso), que apenas amortece a forte desvalorização dos últimos meses. A subida refletiu, para além da melhoria já referida das perspetivas para a economia mundial, a expectativa de uma menor colheita de algodão na Índia. Em 2011 registou-se uma valorização acentuada da cotação média do algodão (49.3%, após 65% em 2010), não obstante a correção em baixa no final do ano.

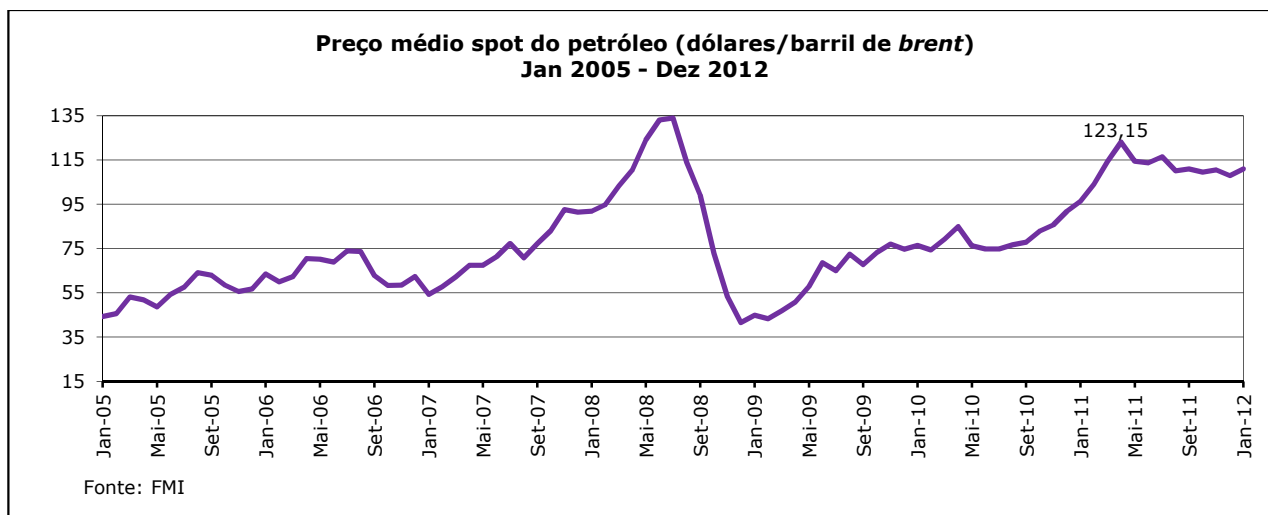


Quanto à evolução dos metais em janeiro de 2012, salientam-se as valorizações de 6.7% no preço médio do cobre e de 2.9% no minério de ferro (para 8061.92 e 140.35 dólares por tonelada, respetivamente). O cobre valorizou devido à diminuição significativa de *stocks*, com sinais de recuperação da procura na China devido ao alívio das restrições ao crédito, para além da melhoria da economia norte-americana e a confirmação da política monetária expansionista da reserva Federal. No que toca ao minério de ferro, a subida da cotação média em janeiro foi impulsionada pela subida das tarifas de exportação da Índia e, sobretudo, pela restrição das exportações da Austrália e do Brasil (os dois principais exportadores mundiais) devido a condições atmosféricas adversas. Passados estes fatores temporários, e não obstante a procura crescente da China, o preço poderá voltar a ser pressionado em baixa devido ao forte aumento da oferta, tendo as duas principais empresas do setor a nível mundial (Rio Tinto e a BHP) anunciado valores recorde de produção do metal no decurso de janeiro. Já em fevereiro, a empresa brasileira Vale (o maior exportador mundial em volume de minério de ferro), mostrou-se confiante de que a retoma da construção na China e a redução das exportações da Índia irão suportar o preço em 2012. No saldo de 2011, o preço médio do cobre registou uma subida de 17%, enquanto o minério de ferro valorizou 14.4%, após subidas de 45.9% e 83.4% em 2010, respetivamente. O abrandamento da economia mundial (e da China em particular) foi determinante para a menor valorização dos metais em 2011.



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 a nível mundial (Rio Tinto, BHP Billiton e Vale).

O preço médio do *brent* subiu 2.8% em janeiro (após uma subida de 39.3% em 2011, para 110.95 dólares por barril, apesar da queda a partir de abril), para 110.99 dólares por barril, **uma evolução que refletiu o embargo da UE a novos contratos de importação de petróleo do Irão e os receios de fecho do estreito de Ormuz em retaliação.** A progressão do preço foi mitigada pelo corte acentuado das previsões de procura de petróleo da Agência Internacional da Energia e pelo impasse nas negociações de perdão da dívida grega. **Já em fevereiro, as tensões em torno do Irão** (que suspendeu os contratos de exportação de petróleo para o Reino Unido e França no dia 20) **continuaram a pressionar em alta o preço diário do *brent*.** Esse efeito foi reforçado pelo aumento da procura de combustíveis a curto prazo com a vaga de frio na Europa e pela melhoria das perspetivas de crescimento mundial com os sinais económicos positivos nos EUA e o acordo para o segundo resgate à Grécia. **No dia 27 de fevereiro, a cotação diária do *brent* atingiu 124.26 dólares, um máximo de 9 meses.**



4.4. Comércio Internacional / Organização Mundial do Comércio (OMC)

A Oitava Conferência Ministerial da OMC adotou, em 16 de dezembro, os termos da adesão da Rússia a esta organização, após 18 anos de negociações. A Rússia tornar-se-á membro de pleno direito da OMC 30 dias após a ratificação do acordo pelo seu Parlamento, o que deverá ocorrer no início de 2012.

O Conselho Geral da Organização Mundial do Comércio adotou, em fevereiro, uma derrogação que permite à União Europeia conceder preferências comerciais excepcionais e unilaterais ao Paquistão. Esta derrogação afeta os mais importantes produtos de exportação do Paquistão, incluindo têxteis, couro e álcool industrial, num total de 75 produtos. Para ultrapassar as objeções levantadas por diversos países concorrentes do Paquistão na exportação de têxteis, foram adotadas quotas tarifárias em relação a 20 destes produtos, em vez da sua liberalização total. A derrogação, solicitada pela União Europeia à OMC como medida para apoiar a recuperação do Paquistão após as cheias de 2010, vigorará desde 1 de janeiro de 2012 até 31 de dezembro de 2013.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

No dia 11 de dezembro, as negociações da Conferência de Durban estabeleceram um roteiro para um acordo em 2015 que comprometa todos os países a reduzir as suas emissões de dióxido de carbono, com vista a contrariar as alterações climáticas. **Este acordo, que substituirá o Protocolo de Quioto** (cuja vigência termina em 2012), **foi obtido após intensas negociações. A UE conseguiu que o acordo abrangesse todos os países, mas teve de se contentar com um texto que deixa em aberto a forma legal e o carácter obrigatório do**

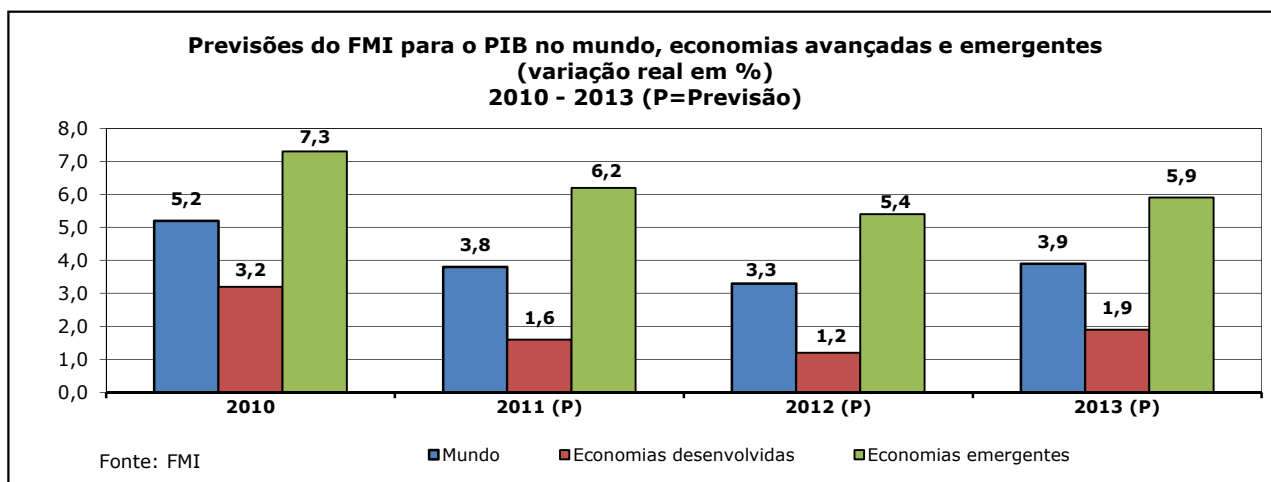
.....

futuro pacto climático, numa cedência à Índia e à China. Estes dois países atualmente não estão sujeitos a grandes restrições nas emissões de gases com efeito de estufa por beneficiarem do estatuto de economias emergentes, uma situação de exceção que os EUA, em particular, querem que termine, tendo em conta que os dois países emergentes (sobretudo a China) surgem já como os principais emissores mundiais em alguns casos.

No dia 26 de fevereiro, a reunião dos ministros das Finanças e dos governadores dos bancos centrais do G20, na Cidade do México, terminou sem grandes avanços quanto ao tema principal, a criação de um mecanismo de proteção mundial (*firewall*) com uma capacidade financeira de quase 2 biliões de euros para impedir a crise da dívida de se espalhar a outros países e de pôr em causa a recuperação da economia global. As grandes economias deixaram claro que só irão reforçar os meios do FMI se a zona do euro aumentar primeiro o “poder de fogo” dos seus fundos de resgate (o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, FEEF, e o Mecanismo Europeu de Estabilidade, MEE), algo a que a Alemanha continua a opor-se, remetendo essa discussão para o início de março, como já estava estipulado. Isto significa que **antes de abril, mês da próxima reunião do G20, não deverá haver acordo quanto ao reforço do FMI para ajudar ao combate da crise europeia.**

No dia 24 de janeiro, o FMI reduziu as suas previsões de crescimento do PIB mundial para 3.3% em 2012 e 3.9% em 2013 (menos 0.7 e 0.6 pontos percentuais face às previsões de setembro, respetivamente), em termos reais, **reforçando o abrandamento esperado** face a 2011 (3.8%). **Desta vez, a revisão em baixa afetou de igual forma as economias emergentes** (previsões de crescimento de 6.2% em 2011, 5.4% em 2012 e 5.9% em 2013) **e as economias avançadas (1.6%, 1.2% e 1.9%), onde agora se espera uma recessão ligeira na zona do euro em 2012** (variação real do PIB de -0.5%, após 1.6% em 2011, recuperando depois 0.8% em 2013). **No comunicado das previsões, o FMI defendeu uma consolidação orçamental menos rápida na zona do euro e uma contenção da desalavancagem financeira, em conjunto com o reforço da provisão de liquidez e uma política monetária mais acomodatória.** A Diretora executiva do Fundo, Christine Lagarde, sustentou que **as principais prioridades da Europa, que está no centro das preocupações globais, deverão ser o crescimento económico, o reforço da integração económica e o aumento dos fundos de socorro aos países em dificuldade.** No que se refere às restantes das economias avançadas, **foi reiterada a importância de planos de consolidação orçamental de médio prazo credíveis nos EUA e Japão.** Neste ano, **as economias com margem orçamental, incluindo**

as emergentes, deverão estimular o seu crescimento económico para apoiar a retoma global.



Quanto ao comércio mundial, a previsão do FMI é de uma subida em volume de 6.9% em 2011, 3.8% em 2012 (menos 2 p.p.) e 5.4% em 2013 (menos 1 p.p.).

As previsões de crescimento do Banco Mundial, divulgadas a 18 de janeiro, são mais pessimistas do que as do FMI. O Banco Mundial espera um aumento em volume do PIB mundial de 2.7% em 2011, 2.5% em 2012 (com variações de 5.4% nas economias em desenvolvimento e 1.4% nas desenvolvidas, incluindo -0.3% na zona do euro, face a 6.2%, 2.7% e 1.8% nas projeções de junho) e 3.1% em 2013. Em reflexo, o comércio mundial deverá abrandar de uma taxa de crescimento real de 6.6% em 2011 para 4.7% em 2012, acelerando depois para 6.8% em 2013.

1. Envolvente Política, Social e Económica

No dia 20 de dezembro, o FMI completou o **segundo exame regular do Programa de Assistência Financeira a Portugal** e autorizou o desembolso imediato do financiamento previsto. Um dia depois, a Comissão Europeia divulgou também um relatório sobre a segunda revisão do Programa. Nesse relatório, **a Comissão destacou o bom progresso realizado pelo Governo português em várias áreas, mas salientou que permanecem desafios muito significativos, com destaque para o cumprimento da meta orçamental de 2012 (de 4.5% do PIB), com vista à recuperação do acesso aos mercados o mais rápido possível. Para limitar os riscos de incumprimento da meta, foi apontada a necessidade de uma rápida implementação das reformas previstas de reforço do controlo orçamental. Em paralelo, e tendo em vista que não foi adotada a medida de desvalorização fiscal, deverão ser reforçadas e implementadas rapidamente medidas estruturais nos mercados laboral e do produto para reduzir os custos laborais, aumentar a flexibilidade, reduzir as barreiras à entrada e diminuir a procura de rendas injustificadas, o que exigirá uma forte determinação do Governo para contrariar a forte oposição dos interesses instalados. A Comissão referiu ainda que continua a prestar auxílio técnico ao Governo em vários domínios e que o envelope financeiro do programa continua a ser suficiente.**

Na conferência de imprensa telefónica da *troika* sobre a segunda revisão do programa, destaca-se a abertura do FMI para adaptar o programa de ajuda em caso de um agravamento da conjuntura externa, incluindo uma suavização das metas do défice. Realça-se ainda a indicação de que o Governo não deve descartar despedimentos em caso de extinção de entidades públicas.

No dia 13 de janeiro, a agência de notação Standard & Poor's diminuiu o *rating* da dívida soberana portuguesa (em conjunto com a maioria dos países do euro e o próprio FEEF, como já referido) **em 2 níveis**, de BB-/A-3 para BB/B (um nível já considerado investimento especulativo), **e com perspetiva negativa, uma decisão que o Governo português considera “infundada” e corresponde a uma “quebra metodológica significativa”, porque a agência parece ter substituído a sua análise individualizada por país por uma análise sistémica baseada na zona do**

euro, da qual decorrem avaliações que não refletem adequadamente as realidades nacionais. **O Governo reiterou o seu empenho em cumprir o PAEF** e os seus compromissos europeus.

O corte de *rating* da dívida nacional não tem impactos imediatos significativos por o financiamento estar assegurado pelo programa de assistência (as atuais emissões de dívida são de curto prazo e correram bem mesmo após a decisão), **mas elevou as *yields* nacionais no mercado secundário devido à exclusão de índices mundiais de dívida** (o que reduziu a procura), **isto porque as outras duas principais agências já haviam reduzido a notação para um nível especulativo. Esta situação poderá atrasar um futuro regresso aos mercados.** O impacto mais imediato poderá advir da redução do *rating* do FEEF, isto se se traduzir em taxas de financiamento mais elevadas, pois aumenta diretamente as taxas de juro do programa de assistência a Portugal.

Entre os dias 19 e 21 de janeiro, decorreu um *workshop* sobre reformas estruturais em Lisboa com a presença do Governo e de representantes da *troika*, que voltaram a colocar em cima da mesa a questão da redução da TSU, para discussão nas próximas avaliações trimestrais do Memorando de Entendimento. **O membro do FMI, Hossein Samiel, considerou que a desvalorização fiscal deverá “manter-se na agenda” do programa de assistência para facilitar o processo de ajustamento** sem uma espiral recessiva de descida de salários. **O Primeiro-ministro Passos Coelho reiterou que a medida não pode ser seguida em 2012 por falta de margem orçamental, e salientou que foram encontradas algumas formas alternativas de aumento de competitividade no acordo de concertação social.**

No dia 27 de janeiro, o Governo Regional da Madeira assinou o Programa de Ajustamento Económico Financeiro da Região Autónoma com a República Portuguesa, que irá emprestar à Região até 1500 m.e. ao longo de um período de vários anos. Os desembolsos (o primeiro dos quais, de 19.4 m.e., recebido logo após a assinatura da Carta de Intenções) serão faseados e condicionados pelo cumprimento atempado dos limites e medidas previstas no programa. No Programa, que fora solicitado pelo Governo Regional devido à situação insustentável das contas públicas da Região (défice de 1190 m.e. em 2010, *stock* de pagamentos em atraso de 1932.7 m.e. e uma dívida pública desproporcionada), **a Madeira compromete-se a aumentar o seu saldo orçamental regional de -3.1% do PIB da Região em 2012 para -0.8% em 2013, antes de conseguir um excedente orçamental no ano de 2014 e seguintes.** O Programa reitera a responsabilidade da Região pelo pagamento da sua dívida e respetivos encargos, **devendo o rácio da dívida no PIB da Região**

.....
iniciar em 2013 uma trajetória descendente, passando de 81.1% em 2012 para 72.9% em 2015.

No que se refere à envolvente nacional em fevereiro, destaca-se a terceira avaliação regular do PAEF, que foi reportada na conferência de imprensa do ministro das Finanças em 28 de fevereiro.

Segundo Vítor Gaspar, **o terceiro exame do PAEF foi concluído com sucesso** (com a consequente recomendação do desembolo da próxima tranche do empréstimo), **tendo a avaliação da missão indicado que o programa está no bom caminho e que a generalidade das medidas previstas foram adotadas.** A missão confirmou o cumprimento dos critérios quantitativos vinculativos do défice e da dívida públicas. Quanto aos pagamentos internos em atraso, apesar de o critério indicativo não ter sido cumprido em outubro e novembro, no final do ano verificou-se uma redução dos mesmos para níveis inferiores aos de setembro (redução de 300 milhões de euros). **No comunicado da *troika* foi salientado que o Governo terá de reforçar as medidas para evitar a acumulação de pagamentos em atraso e vai aplicar uma estratégia para a liquidação dos pagamentos em atraso existentes.**

No balanço dos progressos em 2011, foi destacada a redução do défice público para 4%, abaixo do limite de 5.9% estabelecido pelo PAEF. Apesar da importante contribuição da transferência parcial dos fundos de pensões da banca (no montante de 3,5% do PIB), **o défice estrutural reduziu-se em cerca de 4 p.p. do PIB, o que configura um ajustamento bastante acima da média europeia.** A consolidação orçamental de 2011 foi conseguida com uma contração da atividade económica menor do que o previsto (quebra real do PIB de 1.5% e não 2.2%). **O défice das balanças corrente e de capital reduziu-se para 6.4% do PIB em 2011, traduzindo uma correção do desequilíbrio externo acima do previsto no PAEF.**

O ministro das Finanças referiu ainda que a agenda de transformação estrutural tem avançado a um ritmo assinalável (embora em vários casos se aguarde ainda a implementação integral, como salientado no breve comunicado da *troika*):

- **o acordo de concertação social criou condições para uma profunda reforma do mercado de trabalho** num ambiente de diálogo social. A redução do número de feriados e dias de férias deverá ter impacto positivo na produtividade;

- **foram reduzidas rendas em alguns setores de bens não-transacionáveis** (que representam atualmente custos excessivos para a economia, reduzindo a competitividade dos outros setores), **nomeadamente nas áreas dos produtos farmacêuticos e das telecomunicações, mas é necessário continuar a aprofundar** os esforços para recuperar o atraso de Portugal em matéria de reforma estrutural dos setores dos serviços de rede e serviços protegidos, como foi sublinhado no comunicado da *troika*. Em particular, no setor da eletricidade serão

alteradas as condições que se aplicam à cogeração e à garantia de potência. Serão ainda negociados voluntariamente – com os operadores relevantes – alterações a contratos preexistentes no setor. A *troika* considera que foram dados “passos significativos para reduzir as altas margens de retorno nos mercados da energia, em particular da eletricidade”, mas “tanto o ritmo como o âmbito destes esforços de reforma devem ser intensificados”.

- **em termos de enquadramento da atividade empresarial, destaca-se a revisão em curso da Lei da Concorrência** (que reforçará a confiança dos agentes no pleno funcionamento do mercado) **e da Lei do Arrendamento** (que permitirá promover uma maior mobilidade geográfica), ambas já enviadas para o Parlamento, **a redução da burocracia que recai sobre a atividade empresarial**, (como requisitos de licenciamento e outras formalidades legais), **o programa de privatizações e o aumento da eficiência e qualidade do SEE.**

Projeções Macroeconómicas

Previsões Intercalares da Comissão Europeia (fevereiro de 2012)

| | CE (23-02-12) | | BdP (10-01-12) | | | CE (21-12-11) | | |
|--|---------------|-------------|----------------|-------------|------------|---------------|-------------|------------|
| | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| PIB | -1.5 | -3.3 | -1.6 | -3.1 | 0.3 | -1.6 | -3.0 | 0.7 |
| Consumo privado | | | -3.6 | -6.0 | -1.8 | -3.8 | -5.8 | -1.1 |
| Consumo público | | | -3.2 | -2.9 | -1.4 | -3.7 | -4.1 | -2.4 |
| FBCF | | | -11.2 | -12.8 | -1.8 | -11.3 | -10.3 | 0.6 |
| Exportações | | | 7.3 | 4.1 | 5.8 | 6.8 | 3.8 | 5.5 |
| Importações | | | -4.3 | -6.3 | 0.7 | -4.8 | -5.0 | 1.2 |
| Contribuições para a variação do PIB (p.p.) | | | | | | | | |
| Exportações Líquidas | | | 4.1 | 3.9 | 1.9 | 3.9 | 3.3 | 1.6 |
| Procura Interna | | | -5.6 | -6.7 | -1.5 | -5.5 | -6.3 | -0.9 |
| Inflação (IHPC) | 3.6 | 3.3 | 3.6 | 3.2 | 1.0 | 3.6 | 3.3 | 1.3 |
| Taxa desemprego (% pop. ativa) | | | | | | 12.7 | 13.8 | 13.6 |
| Emprego | | | -1.0 | -1.8 | -0.6 | -1.0 | -1.6 | 0.2 |
| Produtividade do trabalho | | | | | | -1.2 | -1.7 | 0.8 |
| Balança corrente e de capital (% do PIB) | | | -6.8 | -1.6 | 0.8 | -6.1 | -3.1 | -1.4 |
| Balança corrente (% do PIB) | | | | | | -7.6 | -4.6 | -2.8 |
| Saldo orçamental (% PIB) | | | | | | -5.9 | -4.5 | -3.0 |
| Dívida pública bruta (% PIB) | | | | | | 107.2 | 116.2 | 118.1 |

Fontes: Comissão Europeia, CE (23/02/12; Interim Forecast February 2012, págs. 41-42); Banco de Portugal, BdP (10/01/12, Boletim Económico de Inverno 2011, pág. 7); Comissão Europeia, CE (21/12/11; The Economic Adjustment Programme for Portugal. Second review - Autumn 2011, págs. 52-55: projeções dos serviços da Comissão no relatório sobre a 2ª revisão do Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal, PAEF). Taxas de variação anuais, salvo outra indicação. IHPC = Índice harmonizado de preços no consumidor; p.p. = pontos percentuais.

Nas projeções intercalares de 23 de fevereiro de 2012, a Comissão Europeia prevê que o PIB português registre uma queda em volume de 3.3% em 2012, o

•
que traduz uma revisão desfavorável face à anterior estimativa (quebra de 3% na segunda revisão do PAEF, divulgada em dezembro de 2011) **e um comportamento mais negativo do que o esperado pelo Banco de Portugal no recente Boletim Económico de Inverno, divulgado em janeiro** (descida de 3.1%). **Dentro da União Europeia, apenas a Grécia deverá apresentar uma queda mais forte do PIB em 2012** (4.4%), segundo as projeções, salientando-se ainda a recuperação de 0.5% na Irlanda, país também sob um programa de ajustamento. Note-se ainda que não foram apresentadas novas previsões para 2013.

No que se refere à evolução das componentes de despesa do PIB em 2012, embora a Comissão não tenha apresentado dados quantitativos, **a apreciação qualitativa fornecida justifica a forte recessão prevista com o impacto sobre a procura interna da consolidação orçamental e da desalavancagem acelerada no setor privado, a que acresce a desaceleração esperada das exportações** (que começou a ser visível já em dezembro de 2011) **no primeiro semestre devido à deterioração das perspetivas para a economia da UE e da zona do euro**. Ao nível da procura interna, foi ainda salientada a deterioração dos indicadores de confiança para mínimos (embora já com alguns sinais de estabilização no consumo e serviços) e a queda continuada do investimento privado, em especial na construção, para o que contribui a redução da oferta de crédito.

Foram também apresentadas previsões para a evolução intra-anual do PIB português em 2012, que apontam para um comportamento menos negativo na parte final do ano (variações reais em cadeia de -1.4%, -0.6%, -0.3% e 0% nos quatro trimestres do ano, e variações homólogas de -3.5%, -3.9%, -3.6% e -2.3%).

A Comissão Europeia divulgou ainda previsões intercalares para a inflação nacional medida pelo IHPC, tendo sido mantidas as estimativas da segunda revisão do PAEF (3.6% em 2011 e 3.3% em 2012). **A redução esperada da inflação em 2012 reflete a queda acrescida da atividade económica e o aumento associado do desemprego, e também a perspetiva de um aumento menos acentuado dos impostos indiretos e preços administrados face a 2011.**

Na conferência de imprensa sobre a terceira avaliação regular do PAEF, o ministro das Finanças reviu em baixa a previsão de variação real do PIB de -3% para -3.3%, em linha com as últimas projeções da Comissão Europeia para Portugal (ver análise abaixo), **tendo sido salientado que a revisão do PIB nacional foi inferior à registada na zona do euro e na procura externa relevante, significando que a deterioração esperada do andamento do PIB nacional se deve a causa**

externas. Vítor Gaspar notou ainda que **estas previsões têm uma elevada incerteza e a viragem cíclica será percebida com atraso pela taxa de desemprego, que o Governo agora prevê possa subir para cerca de 14.5% em 2012, diminuindo ligeiramente, para menos de 14%, em 2013.**

Contas Públicas

No dia 30 de novembro, o Orçamento de Estado de 2012 recebeu a aprovação final na Assembleia da República, com a votação favorável dos partidos de coligação e a abstenção do PS, o maior partido da oposição.

No mesmo dia, em entrevista a um canal de televisão, o Primeiro-ministro admitiu que o Governo poderá ter de tomar medidas adicionais e austeridade caso a recessão em 2012 se revelar mais pronunciada do que o esperado.

No dia 20 de dezembro, o ministro das Finanças divulgou informação mais recente do que a disponível aquando do segundo exame regular do PAEF quanto ao défice orçamental de 2011, que se situará próximo de 4% do PIB e não em 5.9% como previsto no programa de ajustamento, isto porque se registou uma melhoria da execução orçamental no terceiro trimestre, mas sobretudo porque a transferência dos fundos de pensões da banca para o Estado rendeu mais de 6000 m.e. Sem esta operação, que Vítor Gaspar classificou de “neutra do ponto de vista atuarial”, o défice ter-se-ia situado em 7.5% do PIB, e sem as medidas aprovadas no verão (sobretaxa extraordinária em sede de IRS e antecipação da subida da taxa de IVA sobre produtos energéticos), teria sido superior a 8%. No caso do défice estrutural, Gaspar estima que se reduza para 2.9% em 2012, após 7.1%, 10.9% e 9.6% nos anos precedentes.

Na conferência de imprensa sobre a terceira avaliação regular do PAEF, o ministro das Finanças referiu que as perspetivas orçamentais para 2012 permanecem, essencialmente, inalteradas. O Governo irá apresentar até ao final de março um orçamento retificativo para ter em conta, entre outras, as implicações da operação de fundos de pensões, o programa da Madeira, o reforço de verbas para a saúde, e a contribuição portuguesa para o Mecanismo de Estabilização Europeu. O aumento de despesa em certas rubricas será compensado com poupanças noutras. Para 2012, o Governo mantém o objetivo do défice de 4.5% do PIB, o que corresponde a uma correção estrutural adicional um pouco maior do que a verificada em 2011. De acordo com o cenário macroeconómico que decorre do exame do programa, o limite do défice será atingido com políticas invariantes. O controlo da execução orçamental em 2012 terá, assim, importância decisiva.

.....

Durante 2012, o Ministério das Finanças vai reforçar os mecanismos de execução e controlo orçamentais. A ênfase estará no controle da despesa, dando prioridade aos esforços de não acumulação de pagamentos em atraso, com destaque para a implementação do novo sistema de controlo, que decorre da nova Lei dos Compromissos (analisada abaixo).

A mais recente síntese de execução orçamental, relativa a janeiro de 2012 (em Contabilidade Pública, ótica de caixa), mostrou um défice de 436 m.e. no subsector Estado, menos 41.3% (306.3 m.e.) que no mês homólogo de 2011.

Estimativa de Execução Orçamental do Estado

| | Jan-2011 | Jan-2012 | Varição homóloga |
|-------------------------------------|---------------|---------------|------------------|
| Receita total | 3173.2 | 2980.6 | -6.1% |
| da qual: receita fiscal | 2828.6 | 2606.3 | -7.9% |
| Despesa total | 3915.4 | 3416.6 | -12.7% |
| da qual: despesa primária | 3810.5 | 3292.2 | -13.6% |
| Saldo de execução orçamental | -742.2 | -436.0 | -41.3% |

Fonte: Direção-geral do Orçamento (DGO) - Boletim de Execução Orçamental; valores em milhões de euros (m.e.); ótica da Contabilidade Pública; Nota: os valores de despesa excluem ativos financeiros, passivos financeiros e a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.

A receita do Estado registou uma variação de -6.1%, repartida entre -7.9% na receita fiscal (-18.8% nos impostos diretos¹ e 0.5% nos indiretos, incluindo 5.7% no IVA) e 8.6% na receita não fiscal.

A despesa registou uma variação de -12.7%, incluindo 33.8% na despesa de capital, 18.5% nos juros da dívida e -17.2% na despesa corrente primária (onde se destacam as variações de -15.4% na despesa com pessoal e -18.1% nas transferências correntes).

Em termos de graus de execução, registaram-se taxas de 7.4% na despesa (8.2% na despesa corrente primária) e 7.6% na receita (7.4% na receita fiscal), nos dois casos abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano (1/12=8.3%).

O saldo consolidado da Administração Central (subsector Estado mais Serviços e Fundos Autónomos) e Segurança Social situou-se em 327.4 m.e., que compara com 73.2 m.e. em janeiro de 2011.

¹ Segundo a DGO, excluindo retirando o efeito das receitas atípicas de IRC ocorridas em janeiro de 2011 (em resultado da antecipação generalizada da distribuição de dividendos ocorrida em dezembro de 2010), os impostos diretos registariam uma diminuição de 4.8% e as receitas fiscais de 1.6%.

Faz-se notar que **os dados de apenas um mês não permitem estabelecer uma tendência de evolução da execução orçamental** em 2012, e que os dados da síntese, numa ótica de caixa, são fortemente influenciáveis por fatores pontuais, nomeadamente diferenças no padrão intra-anual de execução das rubricas.

A DGO divulgou ainda o valor do saldo consolidado das Administrações públicas em 2011 (ótica da Contabilidade Pública), **que se situou em -5598.1 m.e.** (-7181.2 m.e. no subsector Estado), resultando de uma receita total de 71878.5 m.e. e uma despesa efetiva de 77476.7 m.e..

No relatório sobre a análise da execução orçamental de janeiro, a Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) alertou que “a deterioração do cenário macroeconómico representa um risco para o cumprimento dos objetivos orçamentais”. Segundo a UTAO, a execução orçamental de janeiro mostra uma queda de 2.3% na receita fiscal da administração central e segurança social, que compara com um crescimento previsto de 3.8% para o conjunto do ano no Orçamento do Estado de 2012. **“Embora se trate ainda do primeiro mês do ano, esta evolução deixa antever que a execução da receita fiscal poderá constituir um dos principais riscos ao cumprimento das metas orçamentais de 2012”**, segundo a UTAO. **A análise da UTAO alertou ainda para o impacto do aumento do desemprego nas contas da Segurança Social (SS), que se deterioraram em 81 m.e. em janeiro, devido à redução das receitas de contribuições e quotizações (-1.6%) e ao aumento da despesa com prestações sociais (3.7%), como o subsídio de desemprego. A UTAO aconselha, por isso, o Governo a prestar “a devida atenção ao longo do ano” a estes elementos, sobretudo depois de ter revisto para 14.5% a taxa de desemprego deste ano, face aos 13.4% previstos no OE.**

Sistema Fiscal

A 30 de dezembro de 2011, foram publicadas a **Lei n.º 64-A/ 2011**, a **Lei n.º 64-B/2011** e a **Lei n.º 64-C/2011**, que aprovam, respetivamente, as Grandes Opções do Plano para 2012-2015, o Orçamento do Estado para 2012 e a estratégia e os procedimentos a adotar no âmbito da lei de enquadramento orçamental, bem como a calendarização para a respetiva implementação até 2015.

As prioridades de investimento, as estratégias e os procedimentos constantes deste conjunto de leis estão compatibilizadas e articuladas com o Programa de Assistência Económica e Financeira e em particular com as medidas de consolidação orçamental.

.....

Em matéria de controlo da execução orçamental salienta-se ainda a publicação dos seguintes diplomas:

1. O Decreto-Lei n.º 32/2012, de 13 de fevereiro, estabelece as normas de execução do Orçamento do Estado para 2012 e obriga os serviços e organismos da Administração Central a disponibilizarem um conjunto substancial de informação, de modo a permitir a permanente verificação do cumprimento dos objetivos da execução orçamental para 2012.

Destacam-se novas regras quanto (i) à assunção de compromissos, os quais, não podem ultrapassar os fundos disponíveis; **(ii) aos prazos para autorização de pagamentos e cobrança de receita**, não sendo permitido contrair encargos que não possam ser pagos até 7 de janeiro de 2013; e **(iii) aos prazos de pagamento**, para além do reporte trimestral ao Ministério das Finanças, os serviços com um prazo médio de pagamento superior a 90 dias têm que divulgar, nos respetivos sítios da Internet, a lista das suas dívidas certas, líquidas e exigíveis há mais de 60 dias.

Os municípios com pagamentos em atraso de anos anteriores têm que, até ao fim de 2012, reduzir, no mínimo, 10 % dos pagamentos em atraso com mais de 90 dias. Paralelamente, **os dirigentes que assumam compromissos e não exibam o número de cabimento incorrem em responsabilidade disciplinar, financeira, civil ou criminal.**

2. A Resolução n.º 1/2012, de 19 de janeiro, **nomeou os membros do Conselho Superior do Conselho das Finanças Públicas**, órgão independente, que tem por missão pronunciar-se sobre os objetivos propostos relativamente aos cenários macroeconómico e orçamental, à sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas e ao cumprimento da regra sobre o saldo orçamental, da regra da despesa da administração central e das regras de endividamento das regiões autónomas e das autarquias locais previstas nas respetivas leis de financiamento.

3. A Lei n.º 61/2011, de 7 de dezembro, **altera as competências do Tribunal de Contas no sentido de:**

- **Alargar o âmbito da fiscalização prévia da legalidade e do cabimento orçamental** dos atos praticados pelas entidades criadas pelo Estado ou por outras entidades públicas.
- **Estabelecer um limite de € 950 000**, a partir do qual, os atos sujeitos à fiscalização prévia do Tribunal de Contas não produzem quaisquer efeitos antes do visto ou declaração de conformidade.
- **Alargar o âmbito da fiscalização prévia aos atos que alterem contratos** agravando os respetivos encargos financeiros.

- **Restringir a isenção de fiscalização prévia** aos atos de valor inferior a € 5 000 000.
- **Alargar a responsabilidade sancionatória do Tribunal de Contas** aos casos de violação das normas relativas à contratação pública e à admissão de pessoal e aos casos em que não sejam tomadas as medidas necessárias ao exercício do direito de regresso, à efetivação de penalizações ou a restituições devidas ao erário público.

4. A **Lei n.º 2/2012**, de 6 de janeiro, que **introduz o limite de 5.000.000 € a partir do qual não há isenção de fiscalização do Tribunal de Contas**, e **sujeita a fiscalização as entidades que tenham participação de capitais públicos** ou sejam beneficiárias de dinheiros públicos; **as sociedades em que se associem capitais públicos e privados**, desde que a parte pública detenha de forma direta a maioria do capital social ou controle a respetiva gestão; **as empresas concessionárias da gestão de empresas públicas**, de sociedades de capitais públicos ou de sociedades de economia mista controladas e as empresas concessionárias ou gestoras de serviços públicos; **e as fundações** de direito privado que recebam anualmente, com carácter de regularidade, fundos provenientes do Orçamento do Estado ou das autarquias locais, relativamente à utilização desses fundos.

Foi publicada a **Lei n.º 8/2012**, de 21 de fevereiro, que define as regras aplicáveis quer à **assunção de compromissos** quer aos **pagamentos em atraso do Estado** (Administração Central, Segurança Social, e, com as devidas adaptações, Administração Regional e Administração Local).

O princípio fundamental é o de que a execução orçamental não pode conduzir à acumulação de pagamentos em atraso. A assunção de compromissos passa a ser feita por referência aos «fundos disponíveis» para os três meses seguintes. Assim, dirigentes, gestores e responsáveis pela contabilidade não podem assumir compromissos que excedam os fundos disponíveis, caso contrário, **incorrem em responsabilidade civil, criminal, disciplinar e financeira.**

Até 22 de maio de 2012, as entidades que, a 31 de dezembro de 2011, tenham pagamentos em atraso têm de apresentar um plano de liquidação de pagamentos à Direção-Geral do Orçamento.

Através da **Portaria n.º 17-A/2012**, de 9 de janeiro, foi aprovada a declaração para regularização tributária de elementos patrimoniais colocados no exterior em 31 de dezembro de 2010.

Criado pela lei do Orçamento do Estado para 2012, **este terceiro regime excecional de regularização impõe que a declaração de Regularização Tributária seja**

•
entregue até 30 de junho de 2012, prescinde do repatriamento dos elementos regularizados para território português e fixa o pagamento de uma taxa de regularização tributária de 7,5%.

O **Despacho n.º 2075-A/2012**, de 13 de fevereiro (II Série Parte C), publicou as tabelas de retenção na fonte para 2012, que refletem as alterações introduzidas pela Lei do Orçamento de Estado para 2012 designadamente no que se refere à revisão das deduções à coleta e à convergência da dedução específica das pensões.

Através da **Resolução n.º 8/2012**, de 13 de fevereiro, foi criado o Grupo de Trabalho para a revisão da Lei de Finanças das Regiões Autónomas e da Lei das Finanças Locais. As propostas de alteração devem ser apresentadas ao Governo até ao dia 15 de março e 15 de junho de 2012, respetivamente.

O Conselho de Ministros aprovou uma proposta de lei sobre a reorganização administrativa territorial autárquica, estabelecendo os objetivos, os princípios e os parâmetros desta reorganização. Nesta primeira fase da reforma do poder local, consagra-se a obrigatoriedade da reorganização administrativa do território das freguesias e inicia-se o mesmo processo para os municípios, incentivando desde já a sua fusão.

Com o objetivo de reforçar o combate à fraude e evasão fiscal, a **Portaria n.º 22-A/2012**, de 24 de janeiro, alargou o universo de contribuintes que devem utilizar programas informáticos de faturação, previamente certificação pela Autoridade Tributária e Aduaneira, como meio de emissão de faturas ou documentos equivalentes.

De acordo com a nova Lei Orgânica do **Ministério das Finanças**, aprovada pelo **Decreto-Lei n.º 117/2011**, de 15 de dezembro, este ministério, para além de definir e conduzir a política financeira do Estado e as políticas da Administração Pública, passa também a controlar e fiscalizar as autarquias locais.

Nesta nova orgânica destaca-se:

- A fusão da Direção-Geral dos Impostos, da Direção-Geral das Alfândegas e dos Impostos Especiais sobre o Consumo e da Direção-Geral da Informática e Apoio aos Serviços Tributários e Aduaneiros numa única entidade – a **Autoridade Tributária e Aduaneira**;
- A criação da **Direção-Geral da Qualificação dos Trabalhadores** em Funções Públicas para aplicação das políticas de recursos humanos;

- **O reforço da Inspeção-Geral de Finanças**, que absorve as atribuições da Inspeção-Geral das Autarquias Locais.

Com o objetivo de eliminar as pendências nos tribunais tributários e acelerar a resolução dos processos judiciais, com prioridade para os processos de valor superior a um milhão de euros, a Lei n.º 59/2011, de 28 de novembro criou duas equipas extraordinárias de juízes tributários, afetas ao Tribunal Administrativo e Fiscal do Porto e ao Tribunal Tributário de Lisboa, onde o número de processos fiscais pendentes com valores superiores a um milhão de euros assumem maior expressão, quer numérica, quer económica.

Esta medida, de carácter excecional, tem a duração máxima de um ano, podendo ser prorrogada pelo período necessário se os fins para os quais as equipas são criadas não tiverem sido plenamente alcançados.

Política Social e Laboral

Em janeiro, em sede de concertação social **o Governo assinou com os Parceiros Sociais (com a exceção da CGTP) o Compromisso para o Crescimento, Competitividade, e Emprego**, o qual, visando promover o crescimento económico e a criação de emprego sustentável, **define um vasto conjunto de medidas em torno de três grandes áreas de intervenção: Políticas Económicas, Políticas Ativas de Emprego e Formação Profissional, e Legislação Laboral, Subsídio de Desemprego e Relações de Trabalho.**

No âmbito das Políticas Económicas são identificadas 17 linhas orientadoras de ação pelas quais deverá passar o crescimento da economia:

1. **Apoio à internacionalização e à captação de investimento.**
2. **Reprogramação Estratégica do QREN**, no sentido de aumentar o seu contributo para responder aos constrangimentos no financiamento da economia e para potenciar a criação de emprego.
3. **Promoção do Empreendedorismo e Inovação, designadamente**, criando condições favoráveis à participação das empresas portuguesas nos Programas Internacionais de I&DT e de Inovação e reforçando as competências internas das PME em inovação através de uma melhor utilização de instrumentos específicos já existentes no âmbito do QREN/COMPETE.
4. **Reforço do Financiamento às Empresas**, através da reforma do setor do capital de risco público, da redução dos atrasos de pagamento do Estado e da utilização intensiva de mecanismos públicos de apoio.

-
5. **Promoção da capacidade nacional de produção e aprofundamento do mercado interno.**
 6. **Apoio à revitalização do tecido empresarial**, quer pelo reforço dos instrumentos financeiros disponíveis para a capitalização e reestruturação financeira, como também pela revisão do código de insolvência.
 7. **Redução dos Custos de Contexto**, promovendo a defesa da Concorrência e melhorando a legislação e regulamentação.
 8. **Reforma da Administração Pública** de acordo com uma nova abordagem sobre as funções do Estado e o modelo de governação e de gestão dos seus recursos humanos.
 9. **Reforma da Justiça**, área em que, alterações na ação executiva, no processo civil e na cobrança de créditos por parte das empresas, são essenciais a um melhor desempenho económico.
 10. **Combate à Fraude e Evasão Fiscal e Contributiva** reforçando algumas das medidas previstas no Plano Estratégico de Combate à Fraude e Evasão Fiscais e Aduaneiras para o período 2012-2014.
 11. **Combate à Economia Informal**, introduzindo a fatura obrigatória e simplificando o regime fiscal das micro e pequenas empresas.
 12. **Capacitação e Cooperação das Empresas** reestruturando a iniciativa dos Pólos de Competitividade.
 13. **Reforço da Capacidade Técnica das Empresas** reforçando o programa de estágios e o programa de qualificação dos quadros de direção.
 14. **Reestruturação do Setor Empresarial do Estado**
 15. **Gestão de Tesouraria**, estabelecendo um regime de «IVA de caixa», simplificado e com carácter facultativo, para as microempresas e assegurando o cumprimento dos prazos de pagamentos a 90 dias.
 16. **Reabilitação Urbana**, criando um fundo de investimento com capacidade de alavancar até 1.000 milhões de investimento, participado pelo fundo JESSICA, pelo setor bancário e fundos privados, bem como, instrumentos financeiros com vista à concretização de projetos de urbanismo comercial.
 17. **Promoção das Atividades Económicas**, através de uma adequada utilização dos fundos europeus **para a agricultura e pescas**; da simplificação do licenciamento industrial e da revisão do regime das áreas de localização empresarial **para a Indústria, Comércio e Serviços**; da redefinição da Estratégia Nacional para o Turismo e da afirmação da marca Portugal no mercado externo, **para o Turismo**; da colocação da energia ao serviço da economia e das famílias e da concretização de mercados energéticos liberalizados, competitivos e saudáveis **para a Energia**; da modernização das infraestruturas portuárias e do

reforço da competitividade do transporte ferroviário de mercadorias, integrado no mercado nacional, ibérico e europeu para as **Infraestruturas e Transportes**.

No âmbito das Políticas Ativas de Emprego e Formação Profissional, os subscritores do Acordo, pela relevância que as medidas previstas nesta área têm na melhoria da capacidade competitiva das empresas, acentuam a urgência da sua implementação. **Identificam-se neste domínio 10 linhas orientadoras de ação:**

1. **Centros de Emprego:** adotar medidas urgentes e estruturais que permitam modernizar as políticas ativas de emprego e o ajustamento entre a oferta e a procura no mercado de trabalho, promovido pelo serviço público de emprego.
2. **Estímulo 2012** (medida já aprovada em Conselho de Ministros como referimos detalhadamente mais à frente neste documento)
3. **Medida de acumulação do subsídio de desemprego**, conjugando a atribuição do subsídio de desemprego com a aceitação de ofertas de trabalho a tempo completo por parte dos beneficiários, contribui para um mais célere regresso ao mercado de trabalho.
4. **Formação de Desempregados:** os desempregados inscritos no IEFP devem receber formação no sentido de facilitar a sua empregabilidade.
5. **Formação Contínua:** criar mecanismos que facilitem o acesso à formação contínua a todos os trabalhadores possibilitando, assim, a atualização de competências e qualificações.
6. **Programas de Formação Profissional:** garantir a eficácia dos programas de formação em termos de empregabilidade, reduzindo os de baixa empregabilidade e reforçando os que têm altos níveis de empregabilidade.
7. **Aprofundamento do Sistema de Aprendizagem**, aumentando os públicos atualmente abrangidos pelos cursos de aprendizagem, de forma a atingir 30.000 jovens já a partir de 2012.
8. **Lançamento do Cheque-Formação** reorientando-o para financiar a formação por iniciativa individual do trabalhador.
9. **Reforço do ensino profissional e da ligação das escolas às empresas**, alargando a escolaridade mínima obrigatória, criando um sistema integrado de Orientação Escolar e Profissional e prosseguindo uma maior articulação entre as escolas e as empresas.
10. **Melhoria do Sistema de Certificação Profissional**, implementando o modelo de certificação profissional e remodelando a rede de Centros de Novas Oportunidades (CNO).

Na terceira área de intervenção, relacionada com a **Legislação Laboral, Subsídio de Desemprego e Relações de Trabalho**, prosseguem-se as medidas já

.....

previstas no Acordo Tripartido de março de 2011, realçando os subscritores do Acordo que a reforma da legislação laboral deve atender ao enquadramento constitucional e internacional vigente. **Identificam-se neste domínio 10 linhas orientadoras de ação:**

1. **Organização do Tempo de Trabalho**, designadamente, estabelecendo o banco de horas grupal, bem como a possibilidade do banco de horas ser implementado a nível individual (por acordo entre o empregador o trabalhador) e aproximando os valores pela prestação de trabalho suplementar aos que são aplicados em países concorrentes.
2. **Alteração ao Regime de Feriados e Férias**, reduzindo em três a quatro o número de feriados obrigatórios, eliminando o acréscimo, de até 3 dias, ao período mínimo de férias, de 22 dias, e aplicando regime jurídico da redução ou suspensão da laboração em situação de crise empresarial, mediante o cumprimento das medidas fixadas no Acordo Tripartido de março de 2011.
3. **Despedimento**: alteração do regime jurídico do despedimento por extinção do posto de trabalho e por inadaptação.
4. **Revisão do regime jurídico das compensações em caso de cessação do contrato de trabalho e criação do fundo de compensação do trabalho**. O Governo e os Parceiros Sociais acordaram que, a partir de 1 de novembro de 2012, a compensação devida pela cessação do contrato de trabalho será alinhada com a média da União Europeia, sem prejuízo da proteção das expectativas dos trabalhadores até esse momento.
5. **Outros Contratos**, altera-se de 7 para 15 dias a duração máxima dos contratos de muito curta duração.
6. **Promoção da Mediação e da Arbitragem laborais**
7. **Centro de Relações Laborais**: proceder à sua concretização com vista à promoção da contratação coletiva.
8. **Fiscalização das Condições de Trabalho e Comunicações à Autoridade para as Condições de Trabalho**: definição de um novo quadro de funcionamento que assegure a defesa do interesse de ordem pública na melhoria das condições de trabalho e na promoção da segurança e saúde dos trabalhadores e agilize os deveres de comunicação das empresas.
9. **Subsídio de desemprego**, procedendo à revisão: do prazo máximo de atribuição do subsídio de desemprego, reduzindo-o para 18 meses (com manutenção dos direitos adquiridos); do valor máximo do subsídio de desemprego que será reduzido para 2,5 IAS; do valor do subsídio de desemprego que terá uma redução do 10% passados 6 meses. Acordou-se ainda a diminuição do período de garantia de 15 para 12 meses nos últimos dois anos e o direito a subsídio de desemprego por parte de trabalhadores independentes.

10. **Dinamização da negociação coletiva**, possibilitando que certas matérias, como a mobilidade geográfica e funcional, a organização do tempo de trabalho e a retribuição, possam ser reguladas por estruturas representativas dos trabalhadores na empresa.

Em conformidade com o Acordo de Concertação Social, assinado a 18 de janeiro, **o Conselho de Ministros de 2 de fevereiro, aprovou uma proposta de lei de alteração ao Código de Trabalho.**

Com o objetivo de prevenir situações de desproteção social, nos casos de cessação involuntária de atividade por parte dos trabalhadores independentes, **o Conselho de Ministros, de 19 de janeiro, aprovou um diploma que alarga a atribuição de subsídio de desemprego aos trabalhadores independentes**, desde que os mesmos, através da prestação regular de serviços, obtenham 80%, ou mais, do valor total da sua atividade de uma única entidade.

O Governo alterou o regime jurídico de proteção no desemprego dos trabalhadores por conta de outrem, no sentido de aprovar um regime transitório e excecional de apoio aos desempregados com filhos.

No âmbito deste regime excecional é majorado em 10% o montante do subsídio de desemprego nas situações em que ambos os membros do casal sejam titulares de subsídio de desemprego e tenham filhos a cargo e é reduzido, de 450 para 360 dias, o prazo de garantia para o subsídio de desemprego, de modo a alargar a proteção aos beneficiários com menores carreiras contributivas.

Como forma de incentivar a procura ativa de emprego por parte dos beneficiários, o valor do subsídio de desemprego é reduzido em 10% após 6 meses da sua concessão.

Os períodos de concessão do subsídio de desemprego são reduzidos proporcionalmente passando o prazo máximo de concessão para 540 dias.

O Governo aprovou um regime de renovação extraordinária dos contratos de trabalho a termo certo (Lei n.º 3/2012, de 10 de janeiro).

Os contratos de trabalho a termo certo, que tenham sido celebrados ao abrigo do Código do Trabalho (Lei n.º 7/2009, de 12 de fevereiro), e que, até 30 de junho de 2013, atinjam os limites máximos de 18 meses, 2 e 3 anos de duração estabelecidos no Código do Trabalho (n.º 1 do artigo 148.º), **podem ter duas renovações extraordinárias.**

.....

No entanto, **a duração total das renovações extraordinárias não pode exceder 18 meses**, e, a duração de cada renovação extraordinária não pode ser inferior a um sexto da duração máxima do contrato de trabalho a termo certo ou da sua duração efetiva consoante a que for inferior. Para além destes limites, a vigência do contrato de trabalho a termo certo abrangido pelo regime agora publicado é 31 de dezembro de 2014.

O Governo criou uma medida de apoio ao emprego «Estímulo 2012», que, através da concessão de um apoio financeiro à entidade empregadora, visa estimular a contratação e a formação profissional de desempregados inscritos, há pelo menos seis meses consecutivos, em centros de emprego (**Portaria n.º 45/2012**, de 13 de fevereiro).

Podem candidatar-se ao Estímulo 2012, as pessoas singulares ou coletivas de direito privado, com ou sem fins lucrativos, que para além dos requisitos geralmente exigidos, tenham ao seu serviço cinco ou mais trabalhadores. **A entidade empregadora** não pode contratar mais de 20 trabalhadores ao abrigo do Estímulo 2012 e **tem que proporcionar formação profissional** ajustada às competências do posto de trabalho.

A atribuição do apoio financeiro depende da celebração de contrato de trabalho, a tempo completo, com desempregado inscrito em centro de emprego há pelo menos seis meses consecutivos **e da criação líquida de emprego**.

O apoio financeiro, de acordo com determinadas especificidades, corresponde a 50 % ou 60 % da retribuição mensal do trabalhador, não podendo ultrapassar o montante de um indexante dos apoios sociais (IAS) por mês, durante o período máximo de seis meses.

O pagamento do apoio financeiro é efetuado em três prestações: 419,22 € no mês seguinte à notificação da concessão do apoio; 838,44 € até ao fim do 3.º mês de execução do contrato; o montante remanescente, a partir do 6.º mês de execução do contrato.

Respeitando algumas especificidades, **esta medida de apoio ao emprego é aplicável aos projetos de investimento abrangidos pelo Regime Especial de Projetos de Interesse Estratégico**.

Com o objetivo de acelerar a contratação e formação dos desempregados, contribuir para um acompanhamento reforçado de desempregados de longa duração, alterar a articulação das medidas ativas e passivas de emprego e imprimir uma nova dinâmica

ao funcionamento dos Centros de Emprego, **o Conselho de Ministros de 23 de fevereiro, aprovou o Programa de Relançamento do Serviço Público de Emprego.**

Inserindo-se nas novas políticas ativas de emprego previstas no Programa do XIX Governo, e visando dar cumprimento ao estabelecido no compromisso para o Crescimento, Competitividade e Emprego assumido com os parceiros sociais, **este Programa** é composto por oito eixos, através dos quais se **quer reforçar a empregabilidade dos trabalhadores desempregados e aumentar em 50% o número de colocações de trabalhadores desempregados pelos Centros de Emprego até 2013**, o que corresponderá a um aumento de cerca de 3.000 colocações por mês.

O Programa define como prioridades: (i) fomentar a captação de ofertas de emprego por parte dos Centros de Emprego; (ii) cooperar com parceiros para a colocação de desempregados; (iii) modernizar os sistemas de informação; (iv) alterar o sistema de medidas ativas de emprego; (v) articular medidas ativas e medidas passivas de emprego; (vi) criar mecanismos de avaliação permanente dos Centros de Emprego; e (vii) reestruturar a rede de Centros de Emprego e de Centros de Formação Profissional.

O Decreto-Lei n.º 127/2011, de 31 de dezembro, procedeu à transmissão para o Estado das responsabilidades com pensões previstas no regime de segurança social do setor bancário. O Estado assume igualmente a titularidade do património dos fundos de pensões, na parte afeta à satisfação da responsabilidade pelas pensões referidas.

O Governo, através da Lei n.º 64/2011, de 22 de dezembro, alterou as regras de recrutamento e seleção para os cargos de direção superior da Administração Pública, substituindo o regime de escolha livre do Governo por um regime de concurso, realizado e fiscalizado por entidades independentes.

Em cumprimento das medidas do Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal, o Governo:

- **Estabeleceu que a redução da despesa em trabalho extraordinário no âmbito do Serviço Nacional de Saúde deve ser de pelo menos 20 % em 2012 (Despacho n.º 2991/2012, de 29 de fevereiro).**
- **Aprovou os critérios de determinação do vencimento mensal dos gestores públicos,** por referência ao limite aplicável ao vencimento mensal do Primeiro-

Ministro (**Resolução do Conselho de Ministros n.º 16/2012**, de 14 de fevereiro), bem como os critérios de determinação do vencimento dos gestores das entidades públicas integradas no Serviço Nacional de Saúde (**Resolução do Conselho de Ministros n.º 18/2012**, de 21 de fevereiro).

Prosseguindo a implementação da Reforma da Administração Pública, o Governo extinguiu a Caixa de Previdência dos Jornalistas, da Empresa Portuguesa das Águas Livres, das Companhias Reunidas Gás e Eletricidade, dos Telefones de Lisboa e Porto, dos «Cimentos» - Federação de Caixas de Previdência, da Companhia de Cimento Tejo, da Secil - Companhia Geral de Cal e Cimento e da Empresa de Cimentos de Leiria (**Decreto-Lei n.º 26/2012**, de 6 de fevereiro).

O Instituto da Segurança Social, I. P., sucede àquelas instituições nas respetivas atribuições, sendo os beneficiários e contribuintes integrados total e definitivamente no Sistema de Segurança Social.

Outras Medidas de Política Económica

O Governo, através da **Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2011**, de 28 de novembro, **criou o Observatório do QREN** - Quadro de Referência Estratégico Nacional, estrutura de missão, integrada no Ministério das Finanças, à qual cabe a responsabilidade pelo exercício do modelo de governação do QREN e dos respetivos programas operacionais, bem como, pela monitorização dos compromissos financeiros assumidos no âmbito do Mecanismo Financeiro do Espaço Económico Europeu.

Visando a revitalização de empresas operacionalmente viáveis, o Governo criou o Programa Revitalizar.

Os objetivos prioritários do Programa Revitalizar, estabelecidos pela **Resolução do Conselho de Ministros n.º 11/2012**, de 3 de fevereiro, passam:

- Por uma melhor articulação das empresas com o Estado, em particular com a Segurança Social e a Administração Tributária, com vista a encontrar soluções que viabilizem as empresas;
- Pelo reforço dos instrumentos financeiros para a capitalização e reestruturação financeira de empresas, com particular enfoque no capital de risco;
- Pela execução de mecanismos eficazes de revitalização de empresas viáveis nos domínios da insolvência e da recuperação de empresas;
- Por simplificar e agilizar os processos de transação de empresas ou de ativos empresariais tangíveis ou intangíveis;

- Por aperfeiçoar a articulação entre as empresas e os instrumentos financeiros do Estado e os do sistema financeiro, com vista a assegurar o êxito das operações de revitalização empresarial.

O Programa Revitalizar será operacionalizado através da Comissão de Dinamização e Acompanhamento Interministerial, composta pelo Ministério da Economia e do Emprego, que coordena, o Ministério das Finanças, o Ministério da Justiça e o Ministério da Solidariedade e da Segurança Social.

O Governo anunciou o lançamento de uma nova linha de crédito para apoio às pequenas e médias empresas – Linha PME Crescimento e Seguros de Crédito à Exportação, que visa reforçar o acesso ao crédito às empresas economicamente viáveis.

A dotação orçamental global de 1500 milhões de euros prevista para esta linha de crédito é repartida da seguinte forma: 750 milhões de euros para todas as PME, 500 milhões de euros para empresas exportadoras e 250 milhões de euros para micro e pequenas empresas.

O Governo decidiu prorrogar a disponibilidade de Linhas de Seguros de Crédito à Exportação com garantia do Estado para o ano de 2012.

Com o objetivo de promover uma sociedade mais empreendedora, alargar a base de empresas inovadoras com uma forte componente exportadora e apoiar a inserção de Portugal nas redes internacionais de conhecimento, de inovação e de empreendedorismo, o Governo, através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 54/2011, de 16 de dezembro, aprovou o Programa Estratégico para o Empreendedorismo e a Inovação, designado por + E + I.

Pela Declaração de Retificação n.º 35/2011, de 21 de dezembro, foram definidas quatro grandes áreas de intervenção do Programa Estratégico +E+I, bem como, as medidas a implementar em cada uma destas áreas de intervenção:

- **Alargar conhecimentos e capacidades da população, das empresas e da Administração Pública**, por meio da promoção da Componente Experimental nos Ensinos Básico e Secundário e da Iniciativa 'INOVA!' (Aprender a Empreender Recursos Humanos Científicos para o Crescimento Económico).
- **Dinamizar a inovação, ao nível de produto, processos e tecnologia** através de: (i) Parcerias para o futuro numa melhor articulação Universidades / Empresas, (ii) Incentivos à Valorização Económica do Conhecimento Científico, (iii) Programas Científicos Temáticos com forte participação das empresas, (iv) Apoio ao Registo de Patentes e Estímulo ao seu Licenciamento, (v) Capacitação e

Reforço de Competências Internas de Inovação nas Empresas em Investigação e Desenvolvimento, (vi) Apoio à participação de empresas em programas Internacionais de I&DT, (vii) Pólos de Competitividade e Internacionalização, (viii) Incentivos para atrair talento internacional e recursos humanos altamente qualificados, (ix) Conselho Nacional para o Empreendedorismo e a Inovação, (x) Bolsa 'Empreender+Inovar+' (bolsa de empresários de sucesso que ajudam os mais novos empreendedores), e (xi) Vale +': Vale Inovação, Vale Energia, Vale Internacionalização.

- **Estimular o empreendedorismo.**
- **Promover o financiamento à inovação** através de instrumentos de financiamento que passem pela reestruturação dos Instrumentos públicos de Capital de Risco (operando a fusão das entidades existentes num operador de capital de risco, que investirá diretamente nas PME e numa sociedade de investimento, que gerirá um fundo de fundos), bem como, incentivando parcerias entre Investidores Nacionais e Internacionais no domínio do financiamento da inovação.

O Governo aprovou a iniciativa «Portugal Sou Eu» através da qual pretende adotar políticas que estimulem a produção, a distribuição, a comercialização e o consumo de produtos e serviços que adicionem valor acrescentado à economia nacional; **contribuir para a criação de emprego** e para a dinamização e modernização do mercado nacional; **e estimular a concorrência e incentivar a inovação e a qualidade.**

A **Resolução do Conselho de Ministros n.º 56/2011**, de 16 de dezembro, define os quatro grandes vetores em que assenta esta iniciativa:

- Fomentar e apoiar a competitividade das empresas nacionais.
- Estimular a produção de bens e serviços com elevada incorporação de valor acrescentado em Portugal, contribuindo para a revitalização do tecido produtivo nacional.
- Mudar a atitude dos consumidores e das empresas, no sentido de reconhecerem o produto e os serviços nacionais como bens de qualidade, que criam emprego e que melhoram a condição do país.
- Dinamizar a procura dos produtos e dos serviços que mais contribuem para a criação de valor em Portugal, fomentando uma maior articulação entre empresas e a criação de redes de fornecimento.

No dia 15 de dezembro, **o Governo português recebeu a confirmação da Comissão Europeia do recebimento de 600 m.e. no âmbito da reprogramação do QREN**, beneficiando do aumento do cofinanciamento comunitário.

O Sistema de Incentivos à Qualificação e Internacionalização de PME foi alterado, através da Portaria n.º 47-A/2012, de 24 de fevereiro, no sentido de:

- **Elevar as taxas de incentivo no domínio da promoção da internacionalização;**
- **Aumentar de 40% para 45% a taxa máxima de incentivo** aplicável às despesas elegíveis para cálculo do incentivo a conceder; o incentivo a conceder às despesas elegíveis relativas à participação em feiras e exposições é calculado através da aplicação de uma taxa máxima de 75%, e a Majoração «Tipo de estratégia» de 5%, passa a ser atribuída a micro e pequenas empresas.
- **Alargar as despesas elegíveis**, designadamente, aos ativos intangíveis, ao arrendamento relacionado com a promoção internacional, à avaliação dos resultados nas PME participantes. Regista-se ainda o aumento de 15% para 25% do limite das despesas elegíveis relativamente aos projetos conjuntos.
- **Alargar o âmbito dos projetos simplificados de investimento (Vales)**, a três tipologias de acordo com os domínios da investigação: «Vale Inovação», «Vale Internacionalização» e «Vale Energia ou Ambiente»;
- Prorrogar **o prazo de execução do projeto por períodos superiores** aos estabelecidos nas condições específicas de elegibilidade do projeto.
- Alterar **os limites máximos do incentivo por projeto para € 25 000**, para os projetos do Vale Internacionalização e do Vale Inovação e Vale Energia ou Ambiente e € 200 000 para os projetos do Vale Inovação e Vale Energia ou Ambiente e do Vale I&DT (no âmbito do Sistema de Incentivos à Investigação e Desenvolvimento Tecnológico).

Regista-se ainda o facto de **as comissões de coordenação e desenvolvimento regional**, que asseguravam a apreciação do mérito do projeto em termos do seu contributo para a competitividade regional e para a coesão económica territorial, **deixarem de intervir na gestão deste sistema de incentivos**.

No que se refere a apoios, regista-se a abertura de candidaturas para os seguintes sistemas de incentivos:

- **Sistema de Incentivos à Qualificação de PME - Propriedade Industrial**, que, com uma **dotação orçamental global de 3,15 milhões de euros**, e um incentivo máximo de 20.000 euros por projeto, pretende apoiar projetos com investimentos em proteção de direitos no domínio da Propriedade Industrial nacional e internacional, estimulando desta forma a atividade inventiva, a criatividade e a inovação das empresas

- **Sistema de Incentivos à Investigação e Desenvolvimento Tecnológico I&DT – Projeto Individual** que, com uma **dotação orçamental global de 28,8 milhões de euros**, apoiará projetos de I&DT que visem a intensificação do esforço nacional de I&DT e a criação de novos conhecimentos que reforcem a competitividade das empresas.
O incentivo máximo a atribuir por projeto é de 1 milhão de euros, de 400 mil euros e de 500 mil euros, respetivamente para os projetos inseridos no POFC, para os projetos do PO Regional de Lisboa e para os projetos dos restantes PO Regionais.
- **Sistema de Incentivos à Investigação e Desenvolvimento Tecnológico - Núcleos de I&DT** que, com uma **dotação orçamental global de 5 milhões de euros**, visa apoiar a intensificação do esforço nacional de I&DT e inovação, com vista ao aumento da competitividade das empresas.
- **Sistema de Incentivos à Qualificação de PME - Vale inovação**, que com uma **dotação orçamental global 12,6 milhões de euros**, visa apoiar a intensificação do esforço nacional de I&DT e inovação, com vista ao aumento da competitividade das empresas.
- **Sistema de Incentivos à Inovação - Novos bens e serviços / Novos processos e expansão**, que com uma **dotação orçamental global de 60 milhões de euros**, visa fomentar a competitividade dos territórios de baixa densidade, através da dinamização de atividades económicas inovadoras e alicerçadas na valorização de recursos endógenos, tendencialmente inimitáveis do território (recursos naturais, património histórico, saberes tradicionais ou outros).

O Governo prosseguiu a implementação dos processos de reprivatização do capital social da REN e da EDP.

Neste âmbito, **foi aprovada a alienação de 40% das ações da REN** (a State Grid International Development e a Oman Oil Company, adquirem, respetivamente, ações representativas de 25% e de 15% do capital social), e **foi selecionada a China Three Gorges Corporation para adquirir a totalidade das 780.633.782 ações**, representativas de 21,35% do capital social da EDP.

Cumprindo as medidas estabelecidas no Programa de Apoio Económico e Financeiro a Portugal, destaca-se na atuação do Governo:

- **A aprovação**, no Conselho de Ministros de 26 de janeiro, **de uma proposta de lei para alterar o Regime Jurídico da Concorrência.**

O regime jurídico da concorrência proposto: simplifica os procedimentos de concorrência inerentes à aplicação da lei da concorrência; racionaliza as condições que determinam a abertura de investigações; harmoniza a legislação nacional e europeia sobre controlo de concentrações de empresas; garante maior segurança jurídica na aplicação do Código do Processo Administrativo ao controlo de concentrações; e promove a celeridade dos procedimentos de recurso judicial de decisões da Autoridade da Concorrência.

• **A aprovação, no Conselho de Ministros de 30 de dezembro, de uma proposta de lei que revê o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas.**

Visa-se com esta reforma, reorientar o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas para a promoção da recuperação e não para a liquidação do seu património, promover a simplificação de procedimentos, o ajustamento de prazos, o reforço das competências do juiz em termos de gestão processual, a delimitação da responsabilidade dos administradores da insolvência, o reforço da tutela efetiva dos dependentes do devedor insolvente com direito a alimentos e a melhoria da articulação entre a ação executiva e o processo de insolvência.

• **A aprovação, no conselho de Ministros de 29 de dezembro, de uma proposta de lei que revê o regime jurídico do arrendamento urbano.**

Pretende-se criar um verdadeiro mercado de arrendamento, que, em conjunto com o impulso à reabilitação urbana, possa oferecer aos portugueses soluções de habitação mais ajustadas às suas necessidades.

As principais alterações respeitam aos contratos de arrendamento para habitação e consubstanciam-se numa maior liberdade às partes, promovendo o aparecimento de contratos de duração variada, no reforço do mecanismo de resolução do contrato de arrendamento quando o arrendatário se encontre em mora, permitindo uma mais rápida cessação do contrato e consequente desocupação do locado; e, na agilização do procedimento de denúncia do contrato de arrendamento celebrado por duração indeterminada.

• **A extinção, no Conselho de Ministros de 9 de fevereiro, das tarifas reguladas de venda de eletricidade e de gás natural a clientes finais** que, respetivamente, tenham consumos em baixa tensão normal, ou, tenham consumos anuais inferiores ou iguais a 10000 m³. Paralelamente, são aprovados mecanismos de salvaguarda dos clientes finais economicamente vulneráveis, no contexto da liberalização, nomeadamente no que respeita ao relacionamento comercial e a tarifas e preços.

-
- **A entrada em vigor, a 14 de março de 2012, da nova Lei da Arbitragem Voluntária (Lei n.º 63/2011, de 14 de fevereiro), da qual se espera resultar maior transparência e segurança para os agentes económicos.**
 - **O estabelecimento das regras de formação dos preços dos medicamentos, bem como, a redução, em 50% ou em 75% do preço máximo dos medicamentos genéricos.**

Através do Despacho n.º 180/2012, de 9 de janeiro, foi autorizada a concessão da garantia pessoal do Estado ao Fundo de Contragarantia Mútuo, no montante global de 215 milhões de euros para cobertura de responsabilidades, por este assumidas a favor de micro e pequenas e médias empresas.

Pretende-se assim assegurar as contragarantias prestadas por este Fundo no âmbito das linhas de crédito com garantia mútua a favor de empresas nacionais, designadamente às Linhas de Crédito PME Investe V, VI e VI — Aditamento e as Linhas de Atividade Geral.

O Governo decidiu sujeitar ao regime de cobrança de taxas de portagens os lanços e sublanços das autoestradas SCUT do Algarve, da Beira Interior, do Interior Norte e da Beira Litoral/Beira Alta.

O Governo, através da Resolução do Conselho de Ministros n.º 50/2011, de 29 de novembro, definiu orientações para a revisão estrutural do setor de capital de risco.

Pretende-se que esta revisão do capital de risco constitua um reforço do apoio aos setores estratégicos para a economia nacional, designadamente ao turismo, às tecnologias, à internacionalização de empresas e ao aumento das exportações. Assim, estabelece-se:

- A reorientação das prioridades do setor, no que respeita ao apoio público às empresas e ao modo através do qual o mesmo é concedido. No que se refere à promoção do financiamento de novos operadores do setor do capital de risco, o Estado deverá criar incentivos à entrada de novos operadores no mercado que possam introduzir fatores de crescimento internacional e de criação de valor.
- A promoção e desenvolvimento do capital de risco de iniciativa privada. Neste âmbito, é imprescindível que se promova a entrada de novos operadores privados, nacionais e estrangeiros com dimensão relevante, no setor do capital de risco.
- A racionalização dos recursos públicos afetos ao capital de risco. O Estado tem uma participação muito significativa neste setor, detendo um elevado número de empresas participadas, ainda que os montantes investidos em cada uma delas sejam substancialmente reduzidos.

Sistema Monetário e Financeiro

No dia 29 de novembro, o Banco de Portugal (BdP) divulgou o Relatório de Estabilidade Financeira, onde se destaca a indicação de que os planos dos bancos preveem reduções significativas da concessão de crédito à habitação e às administrações públicas, mas pouco expressivas no caso das empresas não financeiras privadas.

No dia 9 de dezembro, o Governo concluiu as negociações de venda do BPN ao BIC Portugal.

No dia 15 de dezembro, o Governo tornou permanente o limite legal de garantia de depósitos de 100 mil euros por titular e por banco (participante nos fundos de garantia) que estava em vigor até final de 2011.

Também a meio de dezembro, foi noticiado que o BEI, na sequência da deterioração do seu *rating*, começou a exigir um reforço das garantias aos bancos nacionais ou mesmo reembolsos antecipados para manter os empréstimos a projetos de investimento em Portugal.

No dia 16 de dezembro, o BdP divulgou os resultados da inspeção da *troika* à banca nacional, que revelaram necessidades de financiamento de 596 m.e. para fazer face a imparidades não cobertas (de um total de 838 m.e. de imparidades identificado), um valor relativamente baixo e acessível de cobrir, não se confirmando os piores receios. Foi também conhecido que as ações dos bancos vão deixar de poder ser aceites como garantia de créditos concedidos por essas mesmas instituições financeiras.

A agência de notação Standard & Poor's baixou também nesse dia para a categoria de “lixo” o *rating* de seis bancos portugueses (CGD, BCP, BES, BESI, o BPI e uma sua subsidiária) devido “as novas metodologias de avaliação dos créditos dos bancos”, sendo que apenas o BES e o BESI já não se encontram em processo de revisão, pelo que se esperam novos cortes para os restantes bancos.

No dia 24 de janeiro, o BdP indicou que até ao final de fevereiro de 2012 iria confirmar a aceitação dos planos de capitalização dos bancos nacionais sujeitos ao exercício de *stress test* da EBA (CGD, BCP, ESFG e Banco BPI, que deverão cumprir os rácio Core Tier 1 de 9% até 30 de junho, salvo adiamento), e que foram entregues no dia 20 de janeiro.

.....

No mesmo dia, o BdP divulgou um comunicado sobre a reunião do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros com um ponto de situação do sistema financeiro e uma análise dos principais riscos. Segundo o comunicado, **o sistema financeiro nacional enfrenta, em primeiro lugar, um risco de financiamento e de liquidez**, traduzido em condições de financiamento muito restritivas no médio prazo. **Em segundo lugar, o cumprimento das novas metas de solvabilidade exige um reforço dos fundos próprios, seja pela retenção de resultados, alienação de ativos ou pela emissão de novo capital.** Cada uma dessas **estratégias** envolve um conjunto de fatores de risco próprio, mas de um modo geral são **dificultadas pelo enquadramento adverso dos mercados financeiros e pela desalavancagem em simultâneo em vários países da zona do euro.** Acresce ainda **o risco de incapacidade de redução da exposição ao setor público, implicando uma menor concessão de crédito concedido ao setor privado e um efeito negativo sobre a atividade económica.**

Na conferência de imprensa sobre a terceira avaliação regular do PAEF, o ministro das Finanças referiu que, **as condições de financiamento da economia deverão melhorar ao mesmo tempo que se reforça a solidez do sistema financeiro e se corrigem níveis elevados de endividamento.** Os desenvolvimentos recentes sugerem que será possível evitar o risco de uma excessiva contenção do crédito, pois **os bancos portugueses poderão tirar partido das recentes medidas tomadas pelo BCE, nomeadamente as operações a prazo alargado a 3 anos e o alargamento dos critérios de elegibilidade do colateral,** para melhorar substancialmente a sua posição de liquidez. Adicionalmente, **a exposição dos bancos ao Estado está a reduzir-se** devido o processo de consolidação orçamental e à reestruturação do Setor Empresarial do Estado (SEE). **A recapitalização dos bancos, cuja legislação está praticamente concluída, permitirá aumentar a robustez dos bancos aos choques** permitindo-lhes continuar a financiar adequadamente a economia. **Em relação aos pagamentos de dívida do setor da saúde, está previsto um montante de 1500 m.e.,** que será incluído no Orçamento Retificativo. **Será preparado um relatório para a *troika* no final de março, prevendo uma estratégia geral de controle e redução de pagamentos em atraso.** Os pagamentos no setor da saúde poderão começar já em abril, depois de verificação de conformidade dos compromissos e da operacionalidade dos mecanismos de controlo pela IGF. Vítor Gaspar enfatizou que **é fundamental que o processo de desalavancagem e de ajustamento do setor bancário seja compatível com a manutenção de um fluxo apropriado de crédito às empresas, em particular às PMEs e empresas exportadoras,** de forma a não comprometer a atividade económica. Para além das medidas já referidas, **na 3ª avaliação ficou acordado o**

desenvolvimento de iniciativas envolvendo o Ministério das Finanças e o Banco de Portugal no sentido de promover a diversificação das fontes de financiamento do setor empresarial. Ficou também acordado que o Ministério das Finanças procederá a uma absorção de cerca de 3000 m.e por cessão de créditos de entidades públicas aos bancos, mantendo-se as obrigações contratuais dos devedores inalteradas. A libertação destes montantes dos balanços dos bancos permite aumentar os fundos disponíveis para financiamento à economia. Relativamente à CGD, continuarão a ser tomar as medidas necessárias para que o banco cumpra plenamente as condições de capital mais exigentes do exercício da EBA, com destaque para o necessário aumento de capital, em que o Estado disponibilizará recursos financeiros fora do fundo de recapitalização previsto no PAEF. Está ainda prevista a conclusão da venda do banco BPN até final de março.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

Taxas Euribor

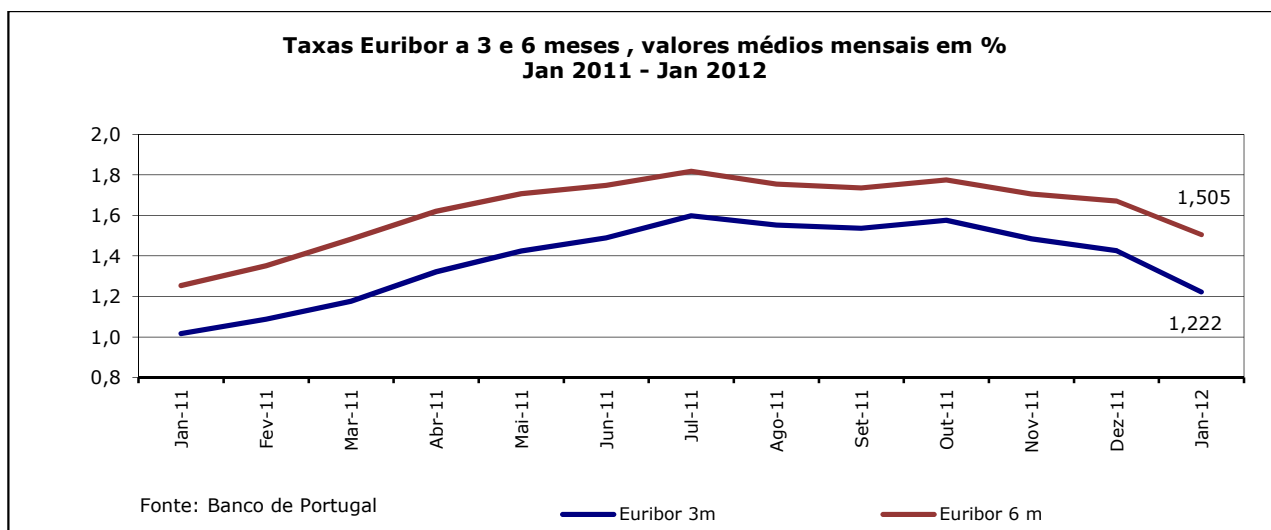
| | Euribor | | Yields das Obrigações do Tesouro | |
|--------------------------------------|---------|---------|----------------------------------|---------|
| | 3 meses | 6 meses | 5 anos | 10 anos |
| Taxas de juro médias | | | | |
| Out-11 | 1.576 | 1.776 | 15.39 | 11.72 |
| Nov-11 | 1.485 | 1.706 | 15.66 | 11.89 |
| Dez-11 | 1.426 | 1.671 | 16.32 | 13.08 |
| Jan-12 | 1.222 | 1.505 | 17.42 | 13.85 |
| Taxas de juro em final de mês | | | | |
| Out-11 | 1.591 | 1.788 | 15.51 | 11.77 |
| Nov-11 | 1.473 | 1.701 | 17.73 | 13.98 |
| Dez-11 | 1.356 | 1.617 | 16.40 | 13.39 |
| Jan-12 | 1.125 | 1.418 | 21.97 | 16.14 |
| Últimos valores disponíveis | | | | |
| 27-02-12 | 0.997 | 1.292 | 16.05 | 12.7 |

Fonte: Banco de Portugal e Reuters; valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.

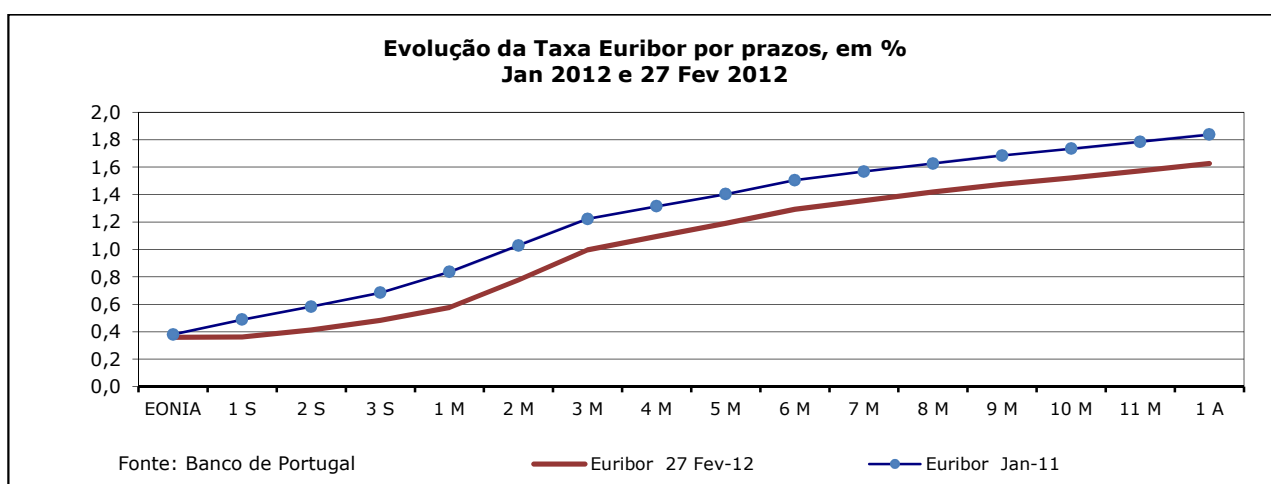
Nota: os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às yields do mercado secundário.

No mercado monetário europeu, as taxas Euribor a 3 e 6 meses acentuaram o ritmo de descida em janeiro de 2012, quer em média mensal (para 1.222% e 1.505%, respetivamente, após 1.426% e 1.671% em dezembro) quer em comparação de final de mês (1.125% e 1.418%, face a 1.356% e 1.617% no final de dezembro), dada a perspetiva de manutenção ou descida adicional das taxas de

juro diretoras do BCE nos próximos meses, eventualmente complementada por mais medidas não convencionais, como os leilões a 3 anos. Apesar da descida das taxas Euribor nos últimos meses, no conjunto de 2011 registou-se uma subida significativa em comparação de final de ano (0.282 pontos percentuais, p.p., no prazo de 3 meses e 0.298 p.p. nos 6 meses, para 1.356% e 1.617%), a refletir a subida das taxas diretoras do BCE em abril e julho, ainda no mandato de Jean-Claude Trichet.

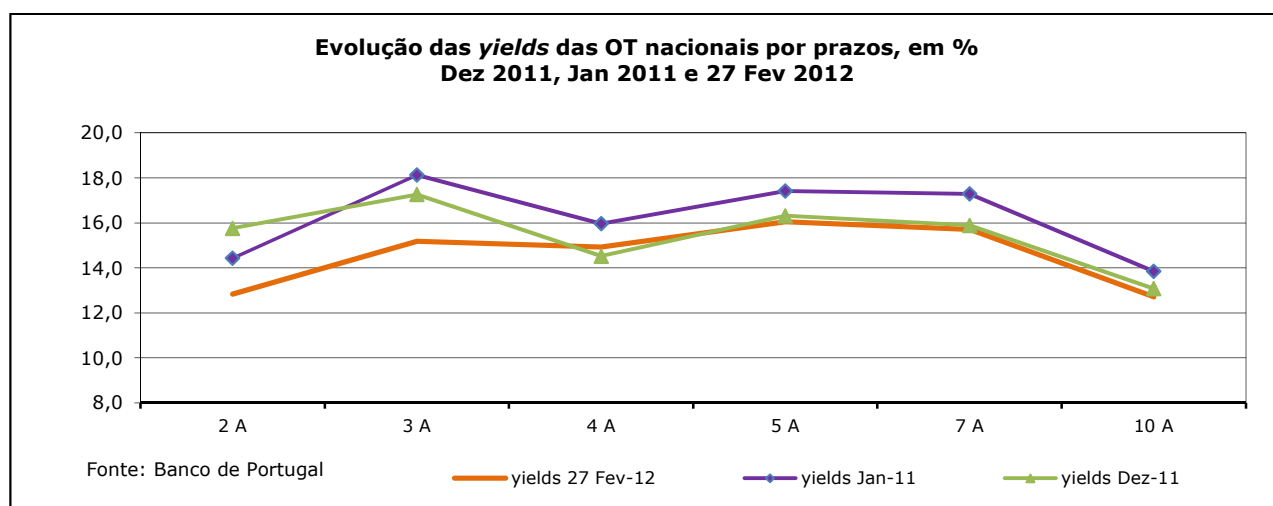


Em fevereiro, as taxas Euribor diárias continuaram a evoluir no sentido descendente (para 0.997% nos 3 meses e 1.285% nos 6 meses no dia 27, os níveis mais baixos desde julho de 2010) e com intensidade semelhante nas várias maturidades, traduzindo-se na manutenção da inclinação da curva de rendimentos.

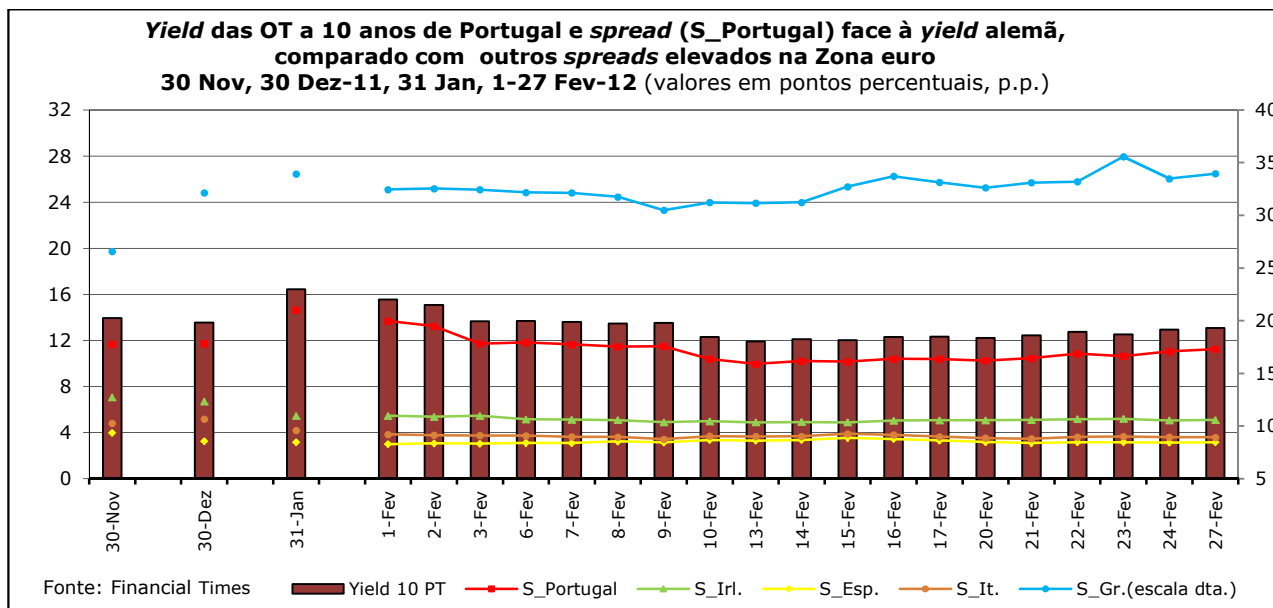


Em janeiro de 2012, as *yields* (taxas de rentabilidade implícita) das obrigações do Tesouro português subiram de forma acentuada na generalidade dos prazos em comparação de final de mês (20.1% nos 2 anos, 21.97% nos 5 anos e 16.14% nos

10 anos, face a 14.66%, 16.4% e 13.39% no final de dezembro, valores estes duas a três vezes e meia superiores aos registados no final de 2010). **A subida foi também significativa em média mensal** (17.42% na maturidade de 5 anos e 13.85% nos 10 anos, após 16.32% e 13.08% em dezembro de 2011, respetivamente), **exceto no prazo dos 2 anos**, onde se registou uma diminuição (este foi um dos segmentos onde a procura mais aumentou na sequência do lançamento das linhas de crédito a 3 anos do BCE). **As yields dispararam com o corte de rating da agência Standard & Poor's para o nível de dívida especulativa** (o que exclui Portugal de índices mundiais de dívida e reduz a procura dos títulos) **e os rumores de que Portugal irá precisar de um novo resgate** e reestruturar a dívida, como a Grécia. **Contudo, o movimento inverteu-se também de forma intensa em fevereiro, primeiro com os rumores de compra de dívida nacional pelo BCE e a revelação de que a Alemanha apoiará um segundo empréstimo a Portugal caso tal se revele necessário** (e a manter-se o cumprimento do atual programa), e, já na segunda metade do mês, devido aos sinais de acordo para o segundo resgate à Grécia e ao sucesso de vários leilões de dívida pública nacional de curto prazo (com destaque para a colocação a 12 meses pela primeira vez desde o início do PAEF e com juros abaixo de 5%). **No dia 27, as yields a 2, 5 e 10 anos situaram-se em 12.84%, 16.05% e 12.7%, respetivamente.**



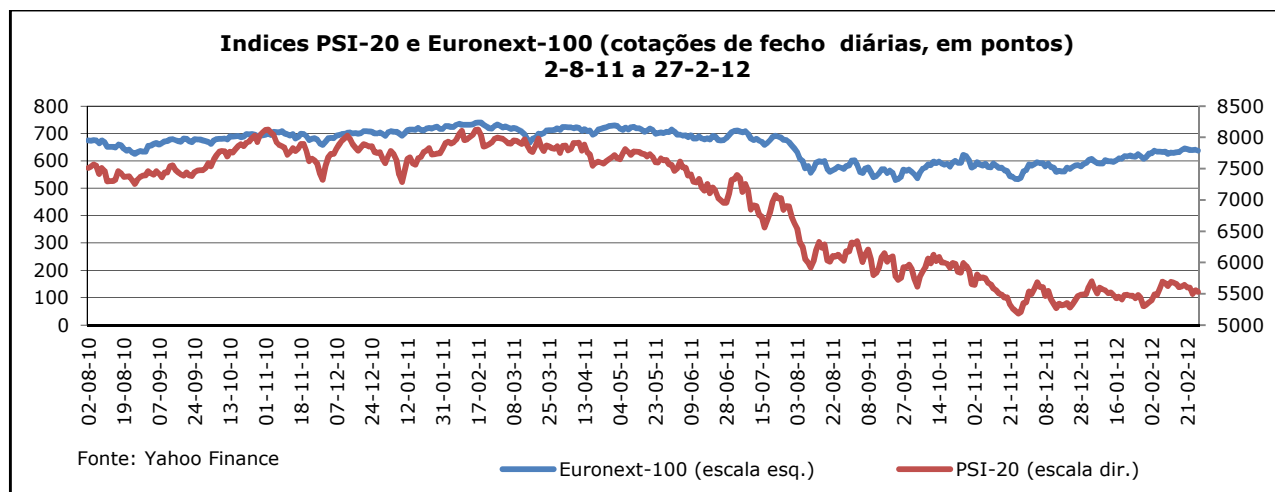
A subida da yield nacional a 10 anos em janeiro acompanhou o aumento do prémio de risco medido pelo diferencial face à Alemanha (16.45 pontos percentuais, p.p., no dia 31, após 13.56 p.p. no final de dezembro). **O prémio recuou de forma significativa ao longo de fevereiro** (apesar de uma subida ligeira na parte final do mês), passando para 11.25 p.p. no dia 27. O acordo para o segundo resgate à Grécia e o cumprimento do PAEF reconhecido pela Alemanha contribuíam para a descida do risco da dívida nacional em fevereiro.



2.2. Mercado de Valores Mobiliários

Na bolsa nacional, o índice de referência **PSI-20** recuou pelo décimo mês seguido em dezembro (variação de 0.8% em comparação de final de mês, para 5494.27 pontos, face a uma subida de 1% no referencial europeu Euronext-100), tendo encerrado 2011 com uma perda de 27.6% (sensivelmente o dobro da descida registada no Euronext-100) e perto de mínimos desde 2002. Apenas três títulos do **PSI-20** encerraram o ano com variações positivas (12.2% na Jerónimo Martins, 9% na EDP Renováveis e 4.9% na Cimpor), num ano marcado pela execução do programa de ajustamento, com as perdas a oscilarem entre 4% na EDP e 76.6% no BCP.

O **PSI-20** prosseguiu em perda no mês de janeiro (variação de -3.1% em comparação de final de mês, para 5325.05 pontos), em contraste com a subida do referencial europeu **Euronext-100** (3.5%), tendo acumulado uma perda de 3.8% desde o final de novembro (face a uma subida de 4.5% no Euronext no mesmo período). Já em fevereiro, o **PSI-20** recuperou 3.9% até dia 27 (face a 31 de janeiro) em linha com a subida do **Euronext-100**, a refletir o maior otimismo dos investidores devido ao acordo para o segundo resgate à Grécia.



3. Economia Real

3.1. Atividade Económica Global

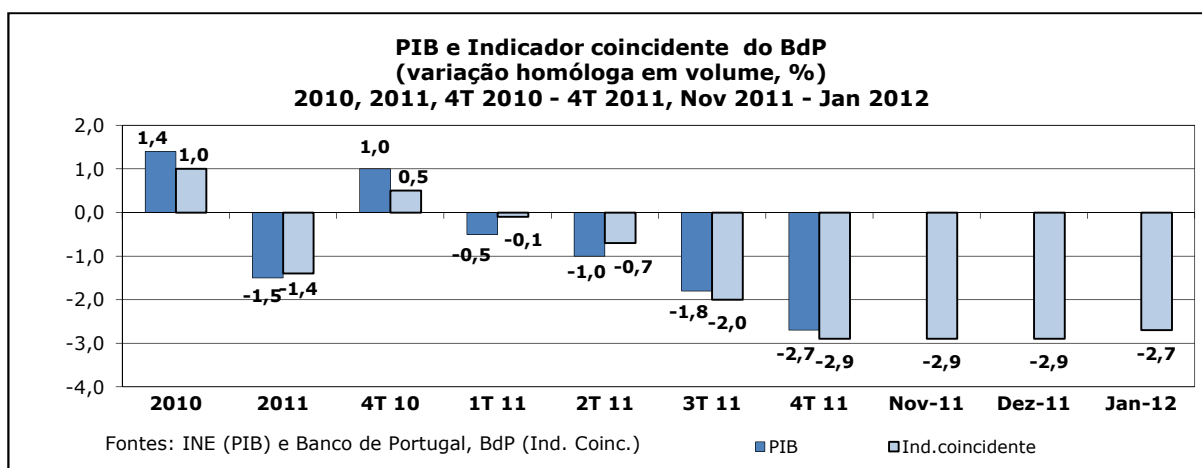
Em termos de dados económicos de conjuntura, salientam-se as primeiras estimativas do PIB no quarto trimestre de 2011. Os dados do PIB em volume mostraram um forte agravamento do ritmo de quebra, tanto em termos homólogos (variação de -2.7%, após -1.8% no terceiro trimestre) como em cadeia (variação de -1.3%, que compara com -0.6% no trimestre precedente), num período marcado pela diminuição de rendimentos das famílias, com destaque para a sobretaxa de IRS e a perspetiva de corte de subsídios na função pública. Considerando a queda em cadeia do PIB, a recessão já dura há um ano.

Embora não esteja ainda disponível o detalhe dos dados por componentes, a análise qualitativa do INE indicou que a redução mais acentuada do PIB no último trimestre de 2011 resultou do contributo negativo agravado da procura interna, em particular nas componentes de investimento e de consumo das famílias. Este comportamento sobrepôs-se a um aumento do contributo positivo da procura externa líquida, em resultado sobretudo da diminuição mais forte das importações, mantendo-se um crescimento homólogo elevado das exportações. Contudo, segundo dados anteriormente divulgados, as exportações de mercadorias a preços correntes evidenciaram já uma forte desaceleração homóloga no mês de dezembro (de taxas a dois dígitos para apenas 4,4%).

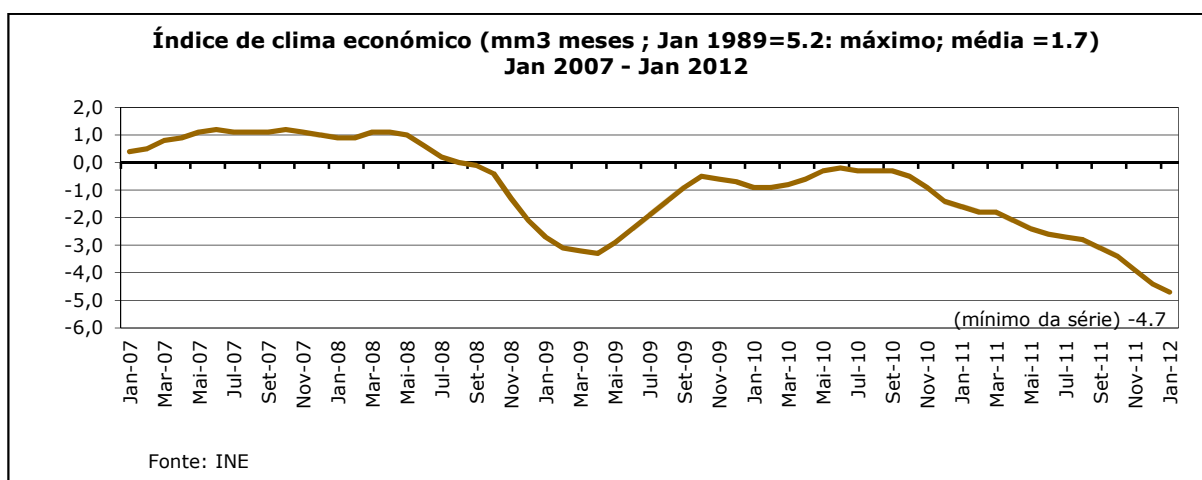
No conjunto de 2011, o PIB diminuiu 1.5%, após variações de 1.4% e -2.9% nos dois anos anteriores. A queda de 1.5% em 2011 está quase em linha com a última projeção do Banco de Portugal (-1.6%, em 10 de janeiro), mas é bem menos

gravosa do que se chegou a prever (na proposta inicial de Orçamento de Estado de 2012, por exemplo, o Governo esperava um recuo de 1.9%).

Já em janeiro, o indicador coincidente do Banco de Portugal, que afere a evolução da atividade corrente, registou uma atenuação da quebra homóloga para 2.7%, face a descidas de 2.9% em dezembro e no quarto trimestre.



Quanto a informação avançada, salienta-se uma nova descida do indicador de clima económico do INE em janeiro de 2012 (para o mínimo da série), apontando para a continuação da queda de atividade nos próximos meses. Por componentes, a maior descida ocorreu no indicador de confiança da indústria transformadora (o único ainda distante de um mínimo histórico), seguido da construção e obras públicas, dos serviços e dos consumidores. O indicador de confiança do comércio registou uma subida pouco significativa, mantendo-se perto de um mínimo histórico.



3.2. Procura Interna

3.2.1. Consumo

Indicadores de consumo

| | Fonte | 11:II | 11:III | 11:IV | Out-11 | Nov-11 | Dez-11 | Jan-11 |
|---|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Indic. Coincidente do Consumo Privado | BdP | -2.1 | -3.5 | -4.6 | -4.4 | -4.7 | -4.8 | -4.8 |
| Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾ | INE | -50.7 | -50.8 | -56.8 | -53.0 | -56.0 | -56.8 | -57.1 |
| Venda de automóveis não comerciais | ACAP | -24.7 | -31.5 | -51.8 | -40.4 | -48.6 | -60.0 | -47.4 |
| Importações de bens de consumo ⁽²⁾ | INE | -2.7 | -0.8 | -7.1 | -6.8 | -6.5 | -5.9 | |
| Vol. de neg. do comércio a retalho ⁽³⁾ | INE | -5.9 | -5.5 | -9.7 | -9.7 | -9.2 | -10.3 | |
| Crédito ao consumo ^{(4) (5)} | BdP | -2.2 | -3.7 | -4.9 | -4.0 | -4.7 | -4.9 | |

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior, em percentagem (salvo indicação em contrário);

(1) Inquéritos de Conjuntura aos Consumidores e à Indústria Transformadora; saldo de respostas extremas (média móvel de 3 meses); (2) Taxa de variação homóloga nominal; exclui material de transporte; (3) Taxa de variação em termos reais; índice corrigido de sazonalidade e dos dias úteis; (4) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito; (5) variação anual em fim de período.

Os dados disponíveis sobre o consumo privado confirmam uma evolução mais negativa no quarto trimestre de 2011, como indicado na apreciação qualitativa do INE. As quebras homólogas agravaram-se para 4.6% no indicador coincidente de consumo privado, 7.1% nas importações de bens de consumo, 9.7% no volume de negócios do comércio a retalho, 4.9% no crédito ao consumo e 51.8% nas vendas de automóveis não comerciais (face a descidas no terceiro trimestre de 3.5%, 0.8%, 5.5%, 3.7% e 31.5%, respetivamente), enquanto o indicador de confiança dos consumidores recuou de -50.8 para -56.8 pontos. **Já em janeiro, os dados disponíveis sugerem, no seu conjunto, um andamento mais negativo do consumo.** O indicador coincidente de consumo privado e o indicador de confiança dos consumidores voltaram a deteriorar-se (quer face a dezembro, quer face ao quarto trimestre), embora as vendas de automóveis tenham registado um desagravamento.

3.2.2. Investimento

Indicadores de investimento

| | Fonte | 11:II | 11:III | 11:IV | Out-11 | Nov-11 | Dez-11 | Jan-11 |
|---|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Indicador de FBCF | INE | -10.4 | -12.2 | -14.6 | -20.6 | -24.4 | -24.7 | |
| Vendas de veículos comerciais ligeiros | ACAP | -28.2 | -32.8 | -21.0 | -40.5 | -26.0 | -4.1 | -13.9 |
| Importações bens de investimento | INE | -10.6 | -7.5 | -25.1 | -21.6 | -28.7 | -24.6 | |
| Índice produção bens de investimento | INE | 2.1 | 7.5 | 9.1 | 12.9 | 15.8 | -2.0 | |
| Vendas de cimento | BdP | -16.3 | -18.6 | -21.1 | -20.0 | -23.6 | -19.1 | -8.2 |
| Índice de Produção na Construção ⁽¹⁾ | INE | -7.8 | -10.3 | -11.5 | -11.1 | -12.5 | -10.8 | |
| Crédito para compra de habitação ^{(2) (3)} | BdP | 0.0 | -0.6 | -1.6 | -1.0 | -1.3 | -1.6 | |
| Crédito a sociedades não financeiras ^{(2) (3)} | BdP | -0.2 | -1.0 | -2.4 | -1.3 | -1.9 | -2.4 | |

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior em percentagem (salvo indicação em contrário); (1) ajustados de efeitos de calendário; (2) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito; (3) variação anual em fim de período.

No caso do investimento, a generalidade dos indicadores também confirma o agravamento da descida no quarto trimestre. O indicador de FBCF do INE registou um agravamento da queda homóloga para 14.6% (após um recuo de 12.2% no terceiro trimestre), o mesmo sucedendo com as importações de bens de investimento (de 7.5% para 25.1%), as vendas de cimento (de 18.6 para 21.1%), o índice de produção na construção (de 10.3% para 11.5%), e também os indicadores de crédito (de uma queda homóloga de 1% para 2.4% no crédito a sociedades não financeiras e de 0.6% para 1.6% no crédito à habitação). Em sentido contrário, **o índice de produção de bens de investimento voltou a registar uma aceleração no quarto trimestre** (de uma variação homóloga de 7.5% para 8.8%), **mas que parece satisfazer a procura externa destes bens e não a despesa de investimento doméstica.** As vendas de veículos comerciais ligeiros também contrariaram a tendência geral e registaram uma redução da quebra homóloga no quarto trimestre (de 32.8% para 21%). **Os poucos dados disponíveis para janeiro parecem apontar para um menor ritmo de descida do investimento no início de 2012, uma evolução a confirmar** quando estiver disponível mais informação. A queda homóloga das vendas de cimento atenuou-se face ao quarto trimestre (descidas de 8.2% e 21.1%, respetivamente), o mesmo acontecendo com as vendas de veículos comerciais ligeiros (queda de 13.9% em janeiro e de 21% no quarto trimestre).

3.3. Comércio Internacional

Os dados mais recentes do défice comercial nacional evidenciaram uma redução de 24.8% em 2011 (para 15249 m.e.), **traduzindo um crescimento nominal mais forte das saídas (15.2%) do que das entradas (1%),** o que permitiu uma melhoria significativa da taxa de cobertura (73.5%, que compara com 64.4% em 2010). **A melhoria do saldo comercial foi mais significativa no mercado da UE** (queda de 31.8%, face a uma descida de apenas 1.5% no mercado extracomunitário) **devido à queda das entradas** (variação de -2.7%, que compara com 12.5% nas entradas oriundas do mercado extracomunitário), **pois as saídas cresceram a um ritmo superior no mercado extracomunitário** (19.6%, face a uma subida de 13.8% nas expedições para a UE).

Resultados Globais preliminares da balança de mercadorias

| | Jan-Dez 10 | Jan-Dez 11 | Var.hom. % | Out-Dez 10 | Out-Dez 11 | Var.hom. % |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Total | | | | | | |

| | | | | | | |
|----------------------------|----------|----------|--------|---------|---------|--------|
| Saída (Fob) | 36762.2 | 42367.1 | 15.2% | 9726.7 | 10930.6 | 12.4% |
| Entrada (Cif) | 57053.1 | 57616.1 | 1.0% | 15367.1 | 13755.7 | -10.5% |
| Saldo | -20290.9 | -15249.0 | -24.8% | -5640.5 | -2825.1 | -49.9% |
| Taxa de Cobertura | 64.4% | 73.5% | | 63.3% | 79.5% | |
| União Europeia a 27 | | | | | | |
| Expedição | 27573.2 | 31378.9 | 13.8% | 7296.9 | 7858.0 | 7.7% |
| Chegada | 43204.5 | 42039.0 | -2.7% | 11957.7 | 10214.0 | -14.6% |
| Saldo | -15631.3 | -10660.1 | -31.8% | -4660.8 | -2356.1 | -49.4% |
| Taxa de Cobertura | 63.8% | 74.6% | | 61.0% | 76.9% | |
| Países Terceiros | | | | | | |
| Exportação | 9189.0 | 10988.2 | 19.6% | 2429.8 | 3072.7 | 26.5% |
| Importação | 13848.6 | 15577.1 | 12.5% | 3409.5 | 3541.7 | 3.9% |
| Saldo | -4659.6 | -4589.0 | -1.5% | -979.7 | -469.0 | -52.1% |
| Taxa de Cobertura | 66.4% | 70.5% | | 71.3% | 86.8% | |

Fonte: INE; dados em milhões de euros.

A informação relativa ao quarto trimestre de 2011 mostra que a correção do desequilíbrio comercial se intensificou na parte final do ano (o défice registou uma quebra homóloga do défice de 49.9%, para 2825.1 m.e., face a uma descida de 24.8% no conjunto de 2011) à custa da queda das importações (10.5%), que contrariaram o abrandamento das exportações (subida homóloga de 12.4%, incluindo 4.4% em dezembro, face a 15.2% no conjunto de 2011, como já referido), refletindo uma evolução semelhante no mercado da União Europeia (variação de -14.6% nas entradas e 7.7% nas saídas, face a -2.7% e 13.8% no conjunto de 2011). No mercado extracomunitário, pelo contrário, as exportações aceleraram no quarto trimestre (para 26.5%, que compara com 19.6% no conjunto de 2011) e as importações apenas abrandaram (para 3.9%, face a 12.5% no ano de 2011).

Em termos de grandes categorias económicas e considerando variações homólogas no quarto trimestre, o INE destaca:

- nas saídas, os acréscimos de 70% na rubrica de combustíveis e lubrificantes, de 16.5% nos produtos alimentares e bebidas, de 13.3% nos fornecimentos industriais e de 12.9% no material de transporte e acessórios;
- nas entradas, as variações de -27.2% na rubrica de material de transporte e acessórios, de -18.4% nas máquinas e outros bens de capital e, em sentido contrário, a subida de 18.7% nos combustíveis e lubrificantes.

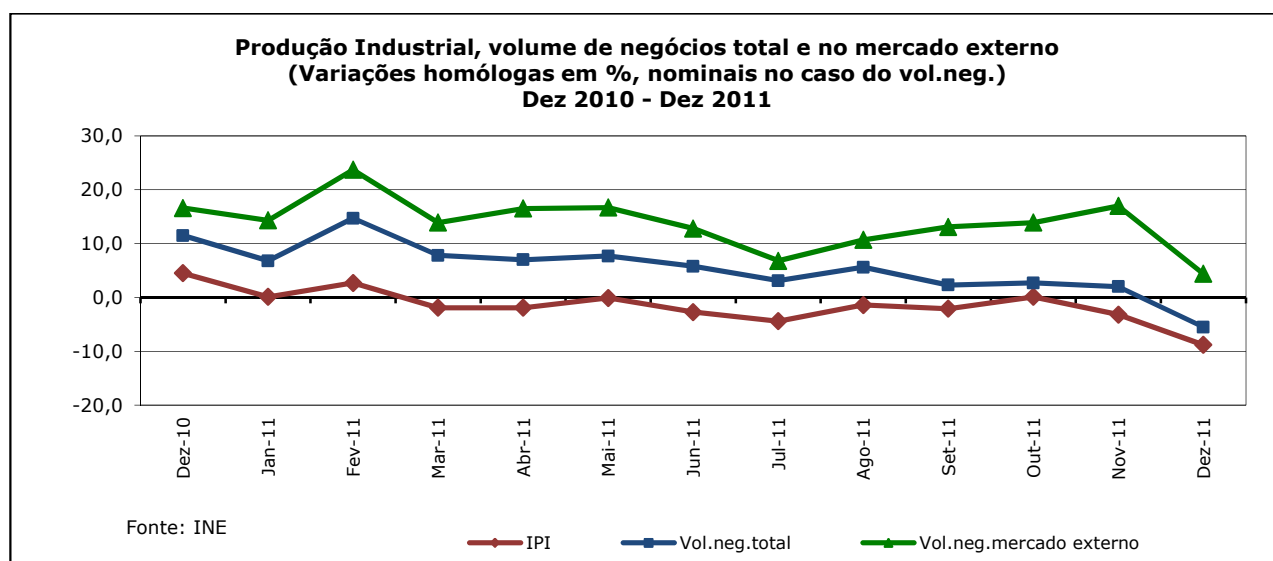
O INE realçou ainda que, excluindo a rubrica de Combustíveis e lubrificantes, as exportações para países terceiros aumentaram 23.1% e as importações destes países diminuíram 12.7%, em termos homólogos (face a subidas de 26.5% e 3.9%, respetivamente, incluindo combustíveis e lubrificantes, como atrás referido) no quarto trimestre. O saldo da balança comercial com países extracomunitários,

excluindo este tipo de produtos, atingiu um excedente de 960.6 m.e. e a correspondente taxa de cobertura foi de 158.2% (face a um défice de 469 m.e. e uma taxa de cobertura de 86.8% nos resultados globais).

3.4. Conjuntura na Indústria

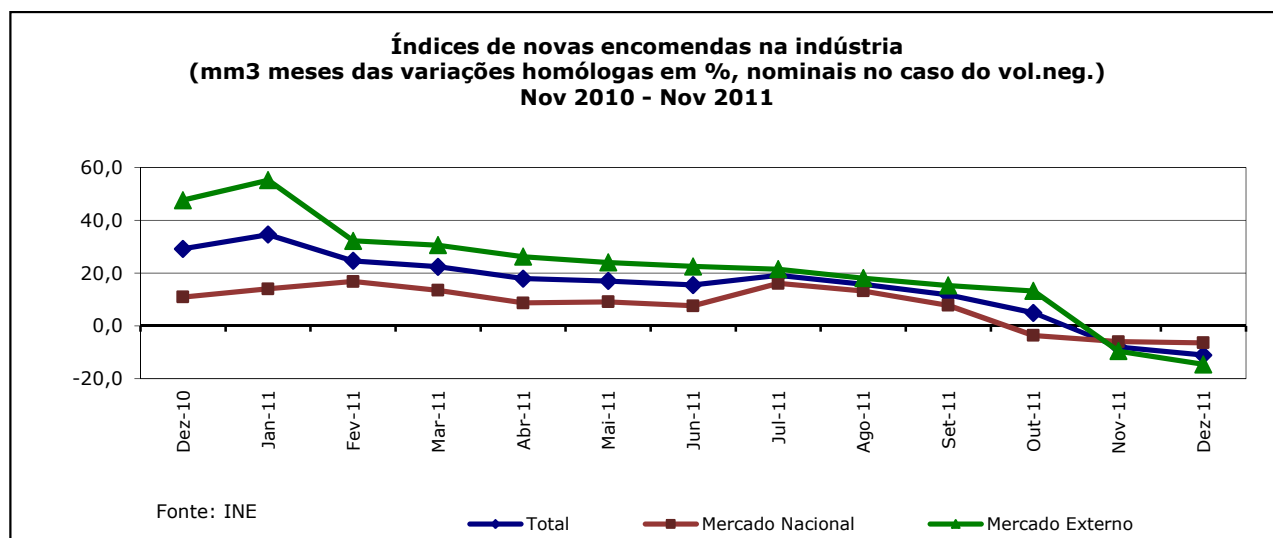
Quanto à atividade industrial, realça-se, no quarto trimestre:

(i) **A variação homóloga de -3.9% na produção industrial** (-8.8% em dezembro; dados ajustados de efeitos de calendário) **e de -0.3% no volume de negócios, que se repartiu entre 11.9% no mercado externo e -7.2% no nacional** (-2.7%, 3.5%, 10.1% e -0.2% no terceiro trimestre, respetivamente, e -5.5%, 4.4% e -10.6% em dezembro, em termos nominais); **as variações médias anuais em 2011 situaram-se em -2% no índice de produção** (1.7% em 2010) **e 4.8% no volume de negócios** (10.5%), **incluindo -0.2% no mercado nacional** (6.9%) **e 13.5% no mercado externo** (17.4%);

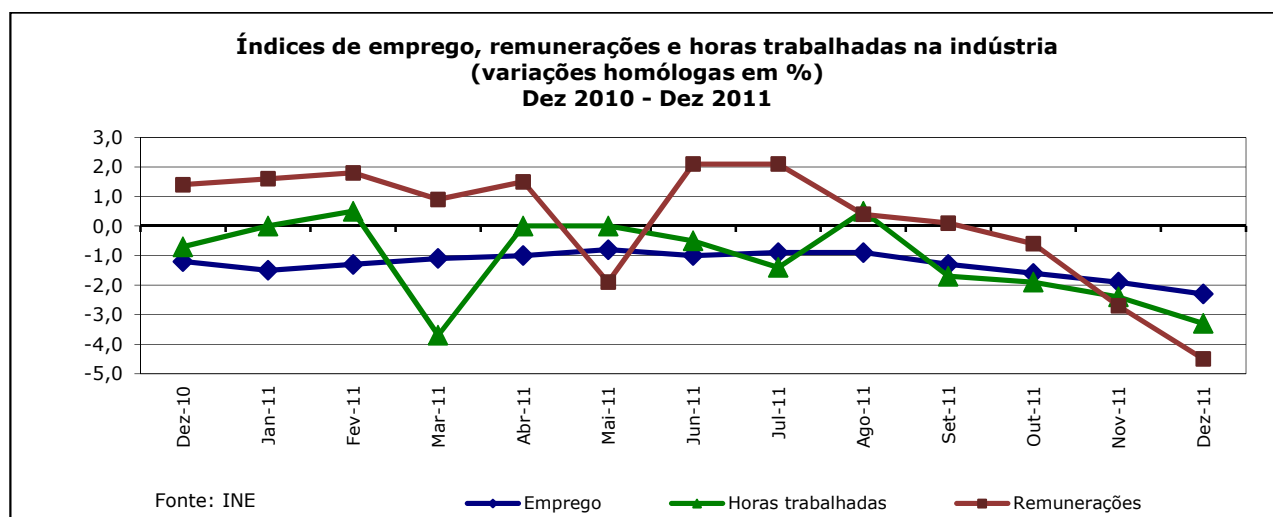


(ii) **A variação homóloga de -11.1% das novas encomendas industriais no trimestre até dezembro de 2011** (-8% no trimestre até novembro), incluindo variações de -6.4% no mercado nacional (-6%) e de -14.6% no mercado externo (-9.6%). **Note-se que a quebra das encomendas em novembro e dezembro decorre, em parte, de um efeito de base** (ocorrido principalmente no agrupamento de bens intermédios, dado o elevado crescimento verificado no período homólogo de 2010), **que se poderá reverter depois ao longo do ano**. Segundo o INE, **o agravamento da quebra de encomendas do mercado externo em dezembro teve origem no agrupamento de bens de investimento** (variação homóloga de -5.2% no

trimestre até dezembro, após 10.4% no trimestre até novembro). Apesar da perda de dinamismo, espera-se que o mercado externo continue a ser o principal suporte da atividade industrial. No conjunto de 2011, as encomendas industriais aumentaram 8.6%, repartidas entre 5.3% no mercado nacional e 11.4% no mercado externo (após subidas de 10.1%, 1.7% e 18.5% em 2010);



(iii) as variações homólogas de -1.9% no índice de emprego industrial, de -2.5% no índice de horas trabalhadas e de -2.8% no índice de remunerações (-1.0%, -1.0%, e 0.9% no terceiro trimestre, respetivamente, e -2.3%, -3.3% e -4.5% em dezembro, com ajustamento de calendário); as variações médias anuais em 2011 foram -1.3%, -1.2% e -0.1%.



O quadro abaixo mostra o detalhe das componentes do índice de produção industrial. A informação por ramos mostrou um agravamento das perdas homólogas no quarto trimestre na maioria das indústrias, com exceção das

extrativas (que registaram uma forte recuperação, como abaixo indicado), explicando o comportamento mais negativo do índice geral de produção (de tvh de -2.7% para -3.9%, como acima referido). **Destaca-se, em particular, a tvh de -3.7% na indústria transformadora** (-1.2% no terceiro trimestre), **o ramo com mais peso**, seguido das indústrias de eletricidade, gás, água e ar (de -7.9% para -9.4%), das indústrias extrativas (de -18.2% para 19.3%) e das águas e saneamento (de -0.9% para -2.9%). **Em dezembro, apenas o ramo de águas e saneamento não registou uma deterioração do andamento homólogo** face a novembro e ao conjunto do quarto trimestre (tvh de -2.2%), **sendo de realçar o agravamento da quebra homóloga da indústria transformadora para 5.3%.**

No detalhe por agrupamentos industriais, o agravamento das perdas no quarto trimestre concentrou-se nas indústrias e bens de consumo (de -3.5% para -8.7%) e nas de bens intermédios (de -1.3% para -1.7%). O agrupamento da energia registou uma atenuação da perda homóloga (de 9.4% para 6.7%) e o de bens de investimento apresentou mesmo uma aceleração (de uma tvh de 7.5% para 9.1%). Contudo, **os dados de dezembro mostraram já uma quebra homóloga de 2% na produção dos bens de investimento, destacando-se ainda o comportamento mais negativo dos bens intermédios e da energia** (tvh de -6.2% e -18.9%, respetivamente) em comparação com dezembro e com o conjunto do quarto trimestre, **embora no caso dos bens de consumo se tenha observado um desagravamento da perda para 6.6%.**

Índice de produção industrial e componentes

| | 10: IV | 11: I | 11: II | 11: III | 11: IV | Out-11 | Nov-11 | Dez-11 tvh | tvma |
|----------------------------------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|---------------|------|
| Índice Geral | 1.0 | 0.2 | -1.6 | -2.7 | -3.9 | 0.1 | -3.2 | -8.8 | -2.0 |
| Por ramos: | | | | | | | | | |
| Indústrias Extrativa | 0.4 | 34.1 | -20.3 | -18.2 | 19.3 | 49.8 | 6.3 | 4.2 | 1.2 |
| Ind. Transformadora | 0.6 | 0.5 | 0.2 | -1.2 | -3.7 | -2.7 | -3.3 | -5.3 | -1.1 |
| Elet., Gás, Vapor, Água, Ar | 3.2 | -5.1 | -7.9 | -7.9 | -9.4 | 7.5 | -5.0 | -24.8 | -7.5 |
| Águas, saneamento, outros | 2.9 | 4.6 | 5.6 | -0.9 | -2.9 | -3.7 | -2.6 | -2.2 | 1.5 |
| Por grandes agrupamentos: | | | | | | | | | |
| Bens de Consumo | 2.3 | -1.1 | -1.2 | -3.5 | -8.7 | -9.2 | -10.1 | -6.6 | -3.7 |
| Bens Intermédios e outros* | 2.4 | 7.9 | -0.3 | -1.3 | -1.7 | 2.9 | -2.5 | -6.2 | 1.1 |
| Bens de Capital | -7.3 | -2.4 | 2.1 | 7.5 | 9.1 | 12.9 | 15.8 | -2.0 | 3.8 |
| Energia | 0.7 | -9.9 | -7.2 | -9.4 | -6.7 | 4.6 | -1.8 | -18.9 | -8.4 |

Fonte: INE; dados com correção de efeitos de calendário e sujeitos a revisão; Base: 2005=100; CAE Rev.3; Taxas de variação percentual homóloga (tvh), exceto na última coluna (taxa de variação média anual – tvma); * Inclui a recolha, tratamento e eliminação de resíduos; n.d.: não disponível.

Atendendo à divisão da indústria transformadora em subsetores e considerando a evolução da variação média anual da produção entre setembro e dezembro, os dados permitem destacar:

- (i) a **manutenção da contração** nas indústrias alimentares (taxa de variação média anual, tvma, de -2.7% em dezembro), de têxteis (-10.9%), de vestuário (-5.3%), de produtos petrolíferos (12.5%), de outros produtos minerais não metálicos (-3%), de impressão (-5.4% em novembro) e de produtos farmacêuticos (-6.5% em novembro); **a quebra de produção** nas indústrias de bebidas e de produtos químicos (tvma de -6.4% e -3.2% em dezembro, respetivamente, após 3% e 1.4% em setembro);
- (ii) o **abrandamento** da produção nas indústrias de couro (de uma tvma de 9.5% em setembro, para 5.5% e dezembro), de madeira e cortiça (de 4.6% para 4.1%), de borracha e plásticos (de 7.1% para 4.6%), de mobiliário (de 6.7% para 0.3%), de reciclagem (de 3% para 1.5%), e de equipamento elétrico (de uma tvma de 1.7% em setembro, para 1.4% em novembro).

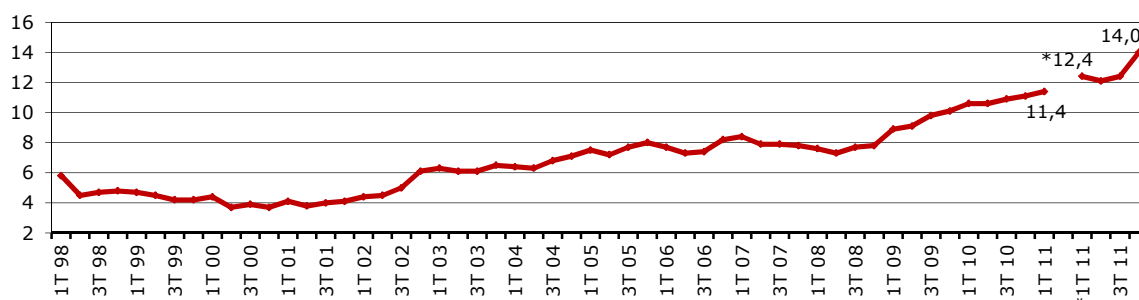
Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

- (i) a **manutenção do crescimento** nas indústrias de pasta e papel (tvma de 2.6% em setembro e dezembro);
- (ii) a **aceleração** da produção nas indústrias do tabaco (de um tvma de 0.2% em setembro, para 2.6% em dezembro), de máquinas e equipamento elétrico (de 2.2% para 3.1%), de veículos e componentes automóveis (de 1.6% para 13.4%), e metalúrgicas de base (de uma tvma de 7.5% e setembro, para 9.6% em novembro).

3.5. Emprego e Desemprego

A taxa de desemprego nacional divulgada pelo INE subiu para um máximo histórico de 14% no quarto trimestre de 2011 (correspondendo a 771 mil desempregados), após um valor de 12.4% no trimestre anterior (nota: os dados não são corrigidos de sazonalidade). **A forte subida da taxa de desemprego face ao terceiro trimestre foi explicada pelo aumento de 81 mil desempregados** (mais 11.8%) **em conjugação com uma diminuição de 118.3 mil empregos** (em 2.4%), **que conduziu a uma redução da população ativa** (em 0.7%). **A taxa de desemprego média anual em 2011 situou-se em 12.7%.**

Portugal - Taxa de desemprego (%)
1T 1998 - 3T 2011 ; * nova série 1T 11 - 4T 11



Fonte: INE

O detalhe dos dados disponíveis em comparação trimestral (sem correção de sazonalidade) evidencia uma subida mais acentuada da taxa de desemprego nos jovens (de 30% para 35.4%) e nos homens (1.9 pontos percentuais, p.p., para 13.9%, face uma subida de 1.2 p.p nas mulheres, para 14.1%). A taxa de desemprego de longa duração aumentou de 6.4% no terceiro trimestre, para 7.4% no quarto trimestre. Considerando o número de desempregados por grau de escolaridade, o nível secundário ou pós-secundário foi o que registou a maior subida em variação trimestral (21.7%), seguido do ensino superior (14.5%) e do ensino básico (8%).

Inquérito trimestral ao emprego

| | 2011 | 3T 11 | 4T 11 | Variação trim. |
|---|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| População ativa | 5543.2 | 5543.4 | 5506.5 | -0.7% |
| População empregada | 4837.0 | 4853.7 | 4735.4 | -2.4% |
| Setor Primário | 478.5 | 478.5 | 452.5 | -5.4% |
| Setor Secundário | 1322.7 | 1332.3 | 1274.3 | -4.4% |
| Setor Terciário | 3035.9 | 3043.0 | 3008.6 | -1.1% |
| População desempregada | 706.1 | 689.6 | 771.0 | 11.8% |
| Ensino básico: até 3º ciclo | 464.8 | 448.2 | 484.0 | 8.0% |
| Ensino secundário ou pós-secundário | 149.4 | 147.2 | 179.1 | 21.7% |
| Ensino superior | 91.9 | 94.3 | 108.0 | 14.5% |
| Taxa de desemprego (em % da população ativa) | 12.7 | 12.4 | 14.0 | 1.6 p.p. |
| Homens | 12.4 | 12.0 | 13.9 | 1.9 p.p. |
| Mulheres | 13.1 | 12.9 | 14.1 | 1.2 p.p. |
| Jovens (15-24 anos) | 30.1 | 30.0 | 35.4 | 5.4 p.p. |
| Longa duração (12 e mais meses) | 6.8 | 6.4 | 7.4 | 1.0 p.p. |

Fonte: INE; p.p. – pontos percentuais; nota: variações (em taxas de variação ou pontos percentuais) afetadas por sazonalidade, não corrigida pelos dados.

Por regiões, apenas a Região Autónoma da Madeira registou uma descida da taxa de desemprego no quarto trimestre (0.8 p.p., para 13.5%). A subida mais

significativa ocorreu no Algarve (4.2 p.p., para 17.5%), **seguido da Região Autónoma dos Açores** (3.5 p.p., para 15.1%), **do Centro** (3.2 p.p., para 12.6%), **do Norte** (1.4 p.p., para 14.1%), **do Alentejo** (0.8 p.p., para 13.1%) **e de Lisboa** (0.1 p.p., para 14.7%). Devido à forte subida no quarto trimestre, o Algarve passou a ser a região com a mais alta taxa de desemprego do país.

Taxas de desemprego por região NUTS II (valores em %)

| | 2011 | 3T 11 | 4T 11 | Variação (p.p.) |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|
| Portugal | 12.7 | 12.4 | 14.0 | 1.6 |
| Norte | 13.0 | 12.7 | 14.1 | 1.4 |
| Centro | 10.3 | 9.4 | 12.6 | 3.2 |
| Lisboa | 14.1 | 14.6 | 14.7 | 0.1 |
| Alentejo | 12.4 | 12.3 | 13.1 | 0.8 |
| Algarve | 15.6 | 13.3 | 17.5 | 4.2 |
| R. A. Açores | 11.5 | 11.6 | 15.1 | 3.5 |
| R. A. Madeira | 13.8 | 14.3 | 13.5 | -0.8 |

Fonte: INE

3.6. Preços

Índices de preços

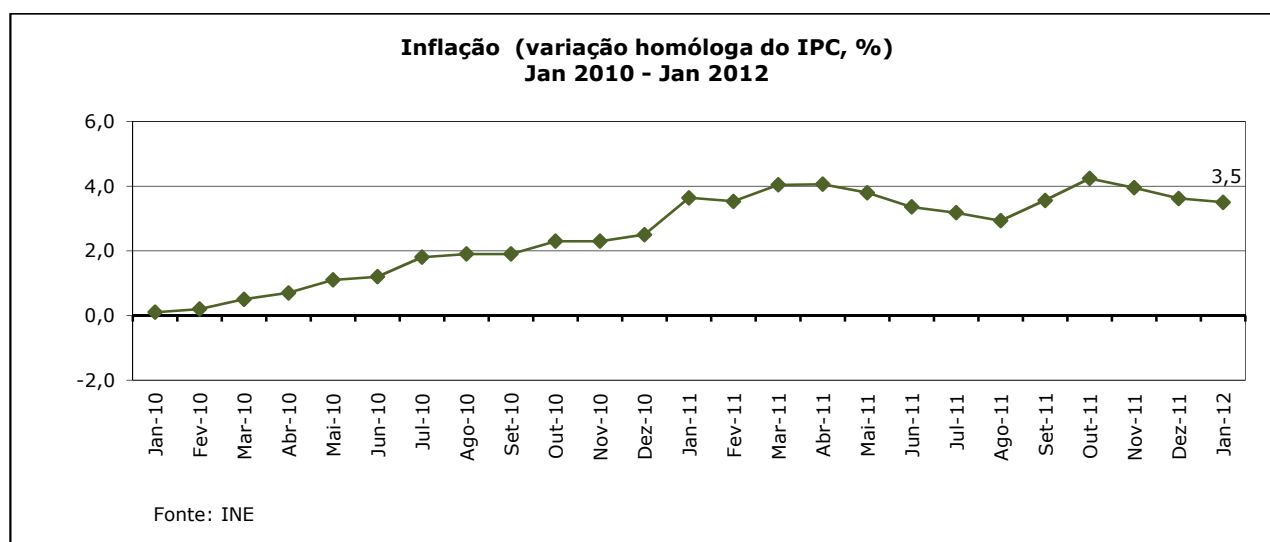
| | tvh | | | tvh | | | | | tvma | |
|---------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 10:II | 10:III | 10:IV | Set-11 | Out-11 | Nov-11 | Dez-11 | Jan-11 | Dez-11 | Jan-11 |
| IPC Total | 3.7 | 3.2 | 3.9 | 3.6 | 4.2 | 4.0 | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 3.6 |
| IHPC | 3.7 | 3.1 | 3.8 | 3.5 | 4.0 | 3.8 | 3.5 | 3.4 | 3.6 | 3.5 |
| IHPC bens | 4.4 | 3.7 | 4.9 | 4.2 | 5.4 | 5.0 | 4.3 | | | |
| IHPC serviços | 2.7 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 2.3 | | | |

Fonte: INE (IPC total) e Banco de Portugal (IHPC). Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior, salvo outra indicação. Tvma = taxa de variação média anual.

No quarto trimestre, a taxa de inflação homóloga aferida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) subiu para 3.9%, face a 3.2% no trimestre anterior, a refletir o impacto da subida da taxa de IVA sobre a eletricidade e o gás natural. Contudo, os dados mensais mostraram uma redução da inflação homóloga ao longo do trimestre (para 3.6% em dezembro, após 4% e 4.2 nos dois meses anteriores), um movimento que se prolongou em janeiro (3.5%) e reflete a forte retração da procura interna. A taxa de inflação anual em 2011 situou-se em 3.7%

(1.4% em 2010), **que constitui um máximo de 10 anos**, tendo a variação média anual recuado para 3.6% já em janeiro.

De entre as contribuições positivas para a taxa de variação homóloga do IPC em janeiro, destacam-se as registadas nas classes Habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis (inflação homóloga de 9.6%), dos Transportes (4.5%) e dos Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas (3.3%). Nas classes com contribuições negativas para a variação homóloga do IPC, merece realce a descida de 3.6% no Vestuário e Calçado.



O IHPC registou um comportamento similar ao do IPC, destacando-se a variação média anual de 3.6% em dezembro (com uma variação homóloga de 3.8% no quarto trimestre, após 3.1% no terceiro), **que constitui o quinto valor mais elevado da zona do euro**, tendo o valor diminuído para 3.5% em janeiro de 2011. Nos dados dos IHPC, destaca-se ainda a descida da **inflação homóloga da componente de serviços de 2.2% no terceiro trimestre, para 2.1% no quarto trimestre** (2.3% em dezembro), **em claro contraste com a subida de 3.7% para 4.9% na componente de bens, embora com uma descida dos valores mensais homólogos ao longo do trimestre** (até 4.3% em dezembro, após 5% e 5.4% nos dois meses precedentes).

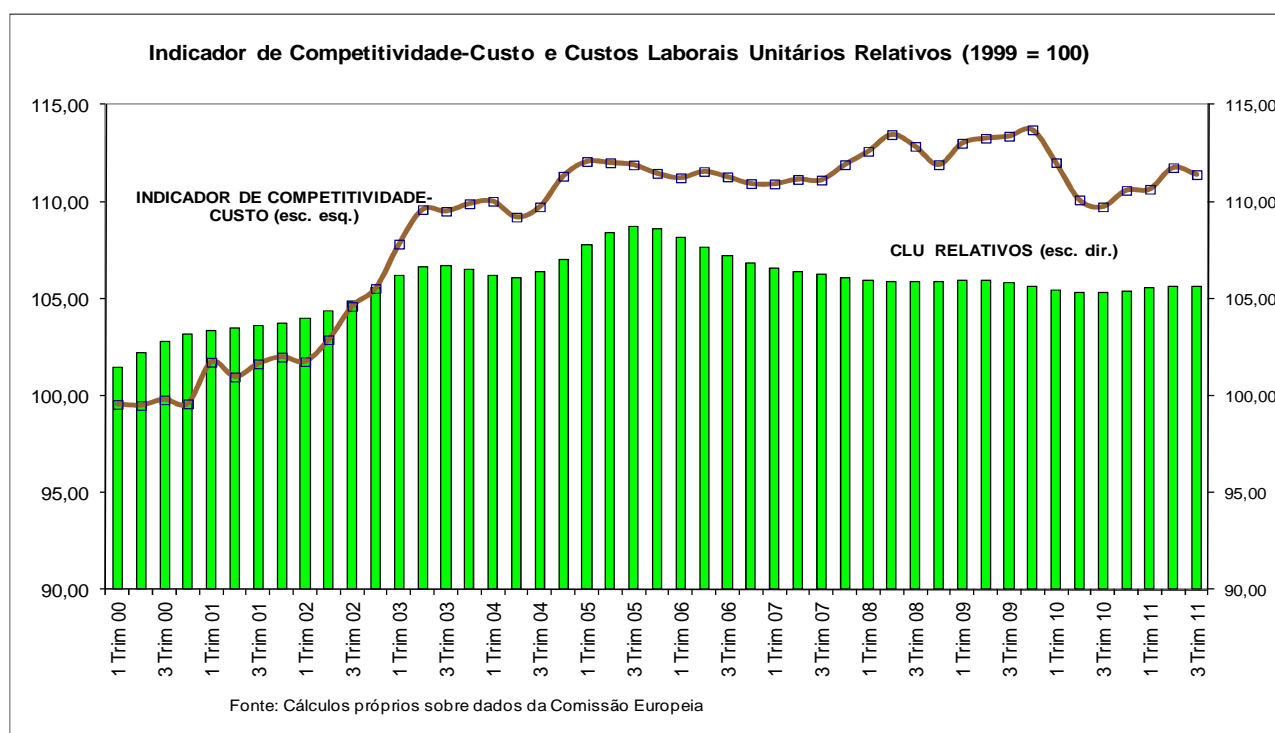
Salienta-se ainda o diferencial significativo da taxa de inflação de Portugal face à média da zona do euro em janeiro (3.4% e 2.7%, respetivamente), **para que contribuiu o aumento de impostos indiretos**. Apesar de tudo, **o diferencial reduziu-se a partir de outubro** (altura em que a taxa de inflação medida pelo IHPC era de 4% em Portugal e 3% na zona do euro), **com a forte contração da procura**

nacional a permitir uma descida mais forte da inflação face ao resto da zona do euro.

O indicador de competitividade-custo para a economia portuguesa (calculado com base nos custos laborais por unidade produzida e na taxa de câmbio efetiva contra um conjunto de 35 países) **melhorou no terceiro trimestre de 2011 relativamente ao trimestre anterior.**

De acordo com os últimos dados (revistos) da Comissão Europeia, o ganho de competitividade no terceiro trimestre do ano passado deveu-se ao comportamento da taxa de câmbio nominal efetiva (que se depreciou 0,3% nesse trimestre). Os custos laborais unitários relativos estabilizaram, após a ligeira inversão (no final de 2010) da evolução favorável que registavam desde o terceiro trimestre de 2009.

Em termos homólogos, verificou-se uma deterioração da competitividade-custo de 1,5%, sob o efeito da evolução cambial e do ligeiro aumento dos custos laborais unitários relativos nos três trimestres anteriores.



Nota: O indicador de competitividade-custo é elaborado a partir de dados fornecidos pela Comissão Europeia e incorpora o impacto da evolução dos custos laborais unitários relativos de Portugal (total da economia) calculados face a trinta e cinco parceiros comerciais (restantes países da UE27 mais os EUA, Canadá, Japão, Suíça, Noruega, Austrália, Nova Zelândia, México e Turquia). Um aumento do índice corresponde a uma deterioração da competitividade-custo.

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

Em relação às contas externas, os dados mais recentes da Balança Corrente evidenciaram um défice de 11025 m.e. em 2011, o que traduz uma redução anual de 36% (6200 m.e.), com melhorias nas principais componentes, exceto na balança de rendimentos (cujo défice aumentou 635 m.e.). O principal contributo para a melhoria do saldo corrente resultou da redução de 5005 m.e. no défice comercial, seguindo-se as subidas de 1032 e 797 m.e. nos excedentes das balanças de serviços e de transferências correntes.

O saldo positivo da Balança de Capital aumentou 9.4% (183 m.e.), para 2124 m.e., refletindo a evolução do fluxo líquido de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica. O défice conjunto das balanças corrente e de capital situou-se, assim, em 8901 m.e. (menos 41.8% do que em 2010), o que traduz um défice externo de 5.2% do PIB, bastante abaixo dos valores dos últimos anos (8.8% em 2010, 10.1% em 2009 e 11.1% em 2008).

Balança de Pagamentos

| | 2008 | 2009 | Dez-10 | Dez-11 | Var.% |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Balança Corrente | -21 736 | -18 402 | -17 225 | -11 025 | -36.0% |
| Mercadorias | -22 985 | -17 794 | -18 195 | -13 190 | -27.5% |
| Serviços | 6 602 | 5 985 | 6 712 | 7 744 | 15.4% |
| Rendimentos | -7 817 | -8 728 | -7 939 | -8 574 | 8.0% |
| Transferências Correntes | 2 464 | 2 135 | 2 198 | 2 995 | 36.3% |
| Balança de Capital | 2 650 | 1 393 | 1 941 | 2 124 | 9.4% |
| Balança Financeira | 19 139 | 17 486 | 15 554 | 9 365 | -39.8% |
| Investimento Direto | 1 313 | 1 360 | 7 656 | -1 651 | s.s. |
| De Portugal no exterior | -1 872 | -588 | 5 658 | -9 092 | s.s. |
| Do exterior em Portugal | 3 185 | 1 948 | 1 998 | 7 441 | 272.4% |
| Investimento de Carteira | 14 662 | 15 049 | -9 658 | -4 769 | -50.6% |
| Ativos | -12 178 | -16 258 | -2 442 | 23 255 | s.s. |
| Passivos | 26 840 | 31 307 | -7 216 | -28 024 | 288.4% |
| Outro Investimento | 2 992 | 837 | 18 194 | 14 124 | -22.4% |
| Ativos | 11 862 | -1 165 | -7 310 | 1 361 | s.s. |
| Passivos | -8 870 | 2 002 | 25 504 | 12 763 | -50.0% |
| Derivados Financeiros | 251 | 159 | 360 | 451 | 25.3% |
| Ativos de Reserva | -79 | 80 | -998 | 1 211 | s.s. |
| Erros e Omissões | -53 | -477 | -270 | -464 | 71.9% |

Fonte: Banco de Portugal; dados provisórios expressos em milhões de euros (m.e.); s.s. – sem significado.

Notas prévias: a análise evolutiva das várias rubricas da Balança de Pagamentos deve ser feita com especial cautela, atendendo ao caráter provisório dos dados e à disparidade de valores da componente “erros e omissões” nos períodos em confronto, esperando-se a sua redução e redistribuição pelas outras componentes da Balança de Pagamento.

A redução das necessidades de financiamento da economia refletiu-se no recuo do excedente da Balança Financeira (em 6189 m.e., para 9365 m.e.), que teve origem na descida do saldo de investimento direto e, em menor medida, do saldo de “outro investimento”. **A descida do saldo de investimento direto** (em 9307 m.e., para -1651 m.e.) **resultou da retoma do investimento no exterior após a venda de ativos no período homólogo de 2010, um efeito que se sobrepôs ao aumento significativo do investimento direto estrangeiro** (em 5443 m.e., para 7441 m.e.). **A redução do excedente de “outro investimento”** (em 4070 m.e.) **resultou do recuo de 12741 m.e dos passivos, que reflete o menor endividamento da banca no exterior em face do processo de desalavancagem da economia. Em contrapartida, o saldo de investimento de carteira registou um aumento significativo (4889 m.e.) devido à venda de ativos** (mais do que compensando o aumento dos passivos de carteira), **um fenómeno também ilustrativo do referido processo** de desalavancagem. Por último, salienta-se o aumento do saldo de ativos de reserva.

Este Relatório foi elaborado com informação até 29-02-12.

.....