

Análise Mensal

07 de Dezembro de 2010

Mercados Financeiros

ATÉ PARA O ANO

- ▶ Os principais organismos internacionais têm vindo a rever em alta as suas projecções de crescimento mundial, apresentando o mundo desenvolvido e emergente perspectivas mais risonhas do que se antecipava anteriormente. Nos EUA e Europa, o comportamento da oferta e da procura revela-se robusto, enquanto na Ásia e América Latina emergem receios de sobre-aquecimento e necessidade de adopção de políticas restritivas. As tensões inflacionistas permanecem contidas na Europa e nos EUA, embora comecem a despertar atenção particular noutras paragens. Consequentemente, o ambiente geral parece um pouco mais desanuviado, muito embora os principais desafios se mantenham intactos: desequilíbrios comerciais e fiscais continuam na ordem do dia, permanecendo como ameaças potenciais. Recorde-se que a correcção dos balanços de famílias e Estado, em muitas economias desenvolvidas, aponta para ritmos de crescimento, neste ciclo de expansão, mais baixos que a norma recente.
- ▶ O euro sofreu perdas pesadas por efeito da crise soberana que tem grassado na área do Euro. Existe algum espaço para recuperação por correcção da acentuada queda. Todavia, a moeda europeia deverá manter-se fragilizada, condicionada pelos desenvolvimentos estruturais no seio das instituições europeias. O dólar, no entretanto, tenderá a beneficiar do seu estatuto de moeda de refúgio.
- ▶ As autoridades monetárias dos dois lados do Atlântico persistem numa política monetária predominantemente acomodatória, dada a persistência de anormalidade nos mecanismos de criação de crédito. A Reserva Federal prossegue o seu programa de compra da dívida pública, enquanto o Banco Central Europeu prolonga a cedência ilimitada de fundos a taxa fixa a três meses até Abril. Deste modo, as taxas de juro de curto prazo na Europa deverão corrigir o movimento de ligeira subida que vinham evidenciando por antecipação da remoção desta medida excepcional do BCE.
- ▶ Nos mercados de dívida pública, as taxas de juro de longo prazo subiram genericamente nos prazos mais longos, ampliando a inclinação das curvas de rendimentos por desconto da normalização da política monetária, a prazo, induzida pelas condições económicas. Não só os *spreads* europeus se reduziram face ao título alemão de referência como as taxas de juro germânicas também subiram, condicionadas pelo movimento norte-americano, mas igualmente por constatação que o BCE poderá ser mais permeável à inflação, como solução para os diferenciais de competitividade dentro da UEM. As taxas de juro de longo prazo afiguram-se dispostas a testar novos rumos, parecendo querer descolar definitivamente dos mínimos do ciclo, formando uma tendência progressivamente ascensional.
- ▶ Nos mercados accionistas, assiste-se a um movimento de correcção de máximos recentes, tendo os mercados europeus, designadamente os ibéricos, sido fortemente fustigados como efeito secundário da crise da dívida soberana. Contudo, as notícias económicas permanecem globalmente favoráveis às acções devido às visões moderadamente optimistas sobre o desempenho da procura, quer nos mercados desenvolvidos, quer emergentes. Relativamente às quedas bolsistas ibéricas, recorde-se que a maioria dos principais títulos cotados têm actividade diversificada, sendo a exposição ao mercado doméstico relativamente limitada. Este facto deverá potenciar a sua recuperação.

Cristina Casalinho
Paula Gonçalves Carvalho
Agostinho Leal Alves
João Vitor Sousa
Susana de Jesus Santos
Teresa Gil Pinheiro



ATÉ PARA O ANO

Os bancos centrais nos mercados desenvolvidos persistem em conduzir políticas monetárias acomodáticas, enquanto a actividade creditícia recupera timidamente. Os mercados permanecem disfuncionais e ensombrados pelos desenvolvimentos da crise da dívida soberana na área do euro. As recentes decisões do BCE permitem às Instâncias europeias desenharem soluções mais definitivas para a questão levantada, ao mesmo tempo que alguns estados poderão beneficiar deste hiato temporal para apresentarem sinais inequívocos da sua capacidade de afrontar as presentes dificuldades. Em paralelo, o dólar readquire algum lustro de moeda de refúgio e as taxas de juro de curto prazo permanecem reduzidas. As taxas de juro de longo prazo, aparentemente, encetaram uma nova tendência rumo a patamares superiores, antecipando visões mais risonhas da actividade económica.

DEPARTAMENTO DE ESTUDOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS

Cristina Casalinho
Paula Gonçalves Carvalho
João Vitor Sousa
Susana de Jesus Santos
Teresa Gil Pinheiro

Dir. Coordenadora
SubDirectora

ANÁLISE TÉCNICA
Agostinho Leal Alves

Tel.: 351 21 310 11 86

Fax: 351 21 353 56 94

Email: deef@bancobpl.pt

www.bancobpl.pt

www.bplinvestimentos.pt/Research

ÍNDICE	Pág.
Principais Economias: Perspectivas e factores de risco	04
Principais Mercados: Recomendações	06
TEMAS ECONÓMICOS EM DESTAQUE	
OCDE E COMISSÃO EUROPEIA (CE) ANTECIPAM MENOR CRESCIMENTO EM 2011	07
PORTUGAL - PERSPECTIVAS POUCO ANIMADORAS	09
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO EXTERNO CAEM NO 3T10	10
ESPAÑHA - SINAIS INEQUÍVOCOS DE CONSOLIDAÇÃO FISCAL; CRESCIMENTO AINDA DOMINADO POR DESEQUILÍBRIOS	11
LATAM: PREOCUPAÇÕES COM A INFLAÇÃO ACENTUAM-SE NAS PRINCIPAIS ECONOMIAS	12
MERCADOS FINANCEIROS EM REVISTA	
MERCADO CAMBIAL	
EURO SOB PRESSÃO	14
MOEDAS DOS PAÍSES EMERGENTES: TRAVADO O MOVIMENTO DE APRECIÇÃO	15
MERCADO MONETÁRIO	
BCE ADIA MOMENTO DE SAÍDA DE MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS	16
MERCADO DE DÍVIDA PÚBLICA	
IRLANDA RECORRE A AJUDA EXTERNA	17
MERCADO DE DÍVIDA DIVERSA	
ACTIVIDADE DIMINUI COM A APROXIMAÇÃO DO FINAL DE ANO	18
MERCADOS ACCIONISTAS	
PERSPECTIVA DE UM NATAL MAIS TRANQUILO	19
MERCADO DE COMMODITIES	
PROCESSO DE CONSOLIDAÇÃO DA SUBIDA DOS PREÇOS	20
PREVISÕES	
Previsões Económicas do BPI	21
Previsões Económicas Previsões Económicas dos Mercados Emergentes	22
Previsões para as Taxas de Câmbio Previsões para as Taxas de Juro	23
Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais	24
Previsões para as Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes Previsões para as Taxas de Juro dos Mercados Emergentes	25
OPINIÃO	
CRISE DE DÍVIDA SOBERANA: PEQUENAS NOTAS	27
EXECUÇÃO ORÇAMENTAL - JANEIRO A OUTUBRO	31
AS CONTAS PÚBLICAS: EVOLUÇÃO RECENTE	37
FLUXOS MIGRATÓRIOS NOS ANOS MAIS RECENTES	49
BASES DE DADOS	

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco

Global **Em 2011, a actividade económica mundial deverá registar algum arrefecimento**, que será mais evidente em torno da viragem do ano. Mais uma vez se antecipa que **as economias emergentes continuem a registar ritmos de crescimento significativos**, ainda que nalguns casos abaixo dos observados em 2010, enquanto **os países desenvolvidos manterão taxas de expansão económica modestas**.

Entre as economias desenvolvidas o crescimento será também diferenciado, evidenciando-se pela positiva os países que conseguiram retirar partido da retoma do comércio internacional e gerar efeitos sinérgicos com as economias emergentes mais dinâmicas. É o caso da Alemanha, que nos últimos anos tem intensificado as relações comerciais com a China, Índia, Brasil, Rússia, entre outros. **Pela negativa destacar-se-ão os países com desequilíbrios macroeconómicos estruturais por resolver**, designadamente endividamento externo elevado, problemas no sistema financeiro e/ou ajustamentos no mercado imobiliário. Na Europa, a necessidade de consolidação fiscal, sobretudo nos países periféricos da UEM, condicionará o cenário.

Riscos: Predominam ainda os riscos negativos para o crescimento, pois o espaço para estimular a actividade económica é agora muito escasso, quer a nível de políticas fiscais quer da política monetária; por outro lado, em alguns países que, habitualmente, eram importantes motores da actividade global, subsistem ajustamentos por fazer ao nível dos balanços das famílias e empresas. Em particular, **a possibilidade de novas quedas de preços nos mercados imobiliários nos EUA, Reino Unido, entre outros; o eventual reforço das taxas de poupança dos particulares**; a provável intensificação das dificuldades de financiamento sentidas nos países periféricos europeus, poderão ditar maior arrefecimento em 2011.

EUA De acordo com a segunda estimativa para o PIB no 3T10, **o ritmo de expansão da actividade económica foi revisto em alta para 2.5%**, em cadeia, anualizados, face aos 2% inicialmente publicados. Maior robustez do consumo privado, sobretudo bens duradouros, do investimento empresarial em equipamento e *software* e das exportações justificaram a revisão.

Dados económicos mais recentes apontam também no sentido favorável: os pedidos de subsídio de desemprego apresentam uma tendência de queda, os gastos das famílias aumentaram pelo quarto mês consecutivo em Outubro e finalmente a confiança do consumidor aumentou acima do previsto. **Subjacente à sustentação do consumo privado estará também o ambiente financeiro favorável**, nomeadamente a nível do comportamento do mercado de capitais, ao qual não será alheia a política da Reserva Federal, que iniciou recentemente a segunda fase de intervenção directa no mercado de dívida.

Apesar dos problemas estruturais que ainda defronta, **a economia norte-americana continua a revelar um dinamismo assinalável**. Disso é prova a revisão de cenários pelos organismos internacionais, habitualmente apresentada nesta altura do ano: o FMI, a OCDE e a CE são unânimes em antecipar crescimento do PIB acima de 2% nos EUA, contrastando com valores em torno de 1.5% no Japão e Zona Euro.

Riscos: A médio prazo, subsistem desafios consideráveis, que sugerem crescimento inferior à média histórica. Em particular, a persistência do **desemprego** num patamar historicamente elevado, a correcção de **excessos no mercado imobiliário**; e o facto de **o sector financeiro continuar em reestruturação**, significando que se manterá pouco disponível para conceder financiamento. **Os níveis de dívida pública são também já elevados, destacando-se entre as economias do G7**, devendo em breve surgir a necessidade de apresentar um plano oficial de consolidação orçamental.

Japão **O PIB relativo ao terceiro trimestre foi revisto em alta para +0.9% em cadeia**, 3.9% anualizados, que compara com +0.4% no 2T10 e uma expectativa de +0.6%. Este bom desempenho ficou totalmente a dever-se à procura doméstica, nomeadamente ao consumo privado, reflexo da antecipação de intenções de compra face à perspectiva de aumento da carga fiscal (caso do tabaco) e do final dos incentivos à troca de automóveis. A procura externa líquida teve um contributo nulo para o PIB.

Alguns indicadores recentes mantêm um teor favorável, como seja o investimento, que no 3º trimestre voltou a registar crescimento pela primeira vez desde início de 2007. Todavia, antecipa-se uma desaceleração acentuada da actividade económica nipónica em torno da viragem do ano, graças à diluição das medidas de estímulo fiscal. Em 2011, a economia deverá evoluir maioritariamente condicionada pelo andamento da sua moeda e da procura externa.

Riscos: A manutenção do iene sobreavaliado pode dificultar a trajectória das exportações. De um ponto de vista mais estrutural, o factor demográfico continua a penalizar.

Z. Euro **O PIB aumentou 0.4%, em cadeia, no 3T10, +1.9% y/y. Pela positiva destacaram-se a Alemanha (+3.9% y/y), a Finlândia (+3.6%) e a Áustria (+2.5%)**. Em contrapartida, o PIB grego recuou 4.5%. Entre as principais componentes da procura, o consumo e o investimento geraram o maior contributo para o PIB homólogo (+0.7 p.p.); todavia, pelo terceiro trimestre consecutivo, **a variação de stocks contribuiu acima de 1 p.p. para a actividade, sugerindo a possibilidade de abrandamento no futuro**.

Continua a evidenciar-se o contraste entre os países fragilizados da periferia (Espanha, Irlanda, Grécia e Portugal), a braços com a resolução da crise de dívida soberana e possibilidade de regresso a cenários recessivos, e a situação mais sólida das maiores economias do bloco, com destaque para o caso alemão.

A médio prazo a tendência aponta para um ritmo de crescimento mais contido, graças à força da moeda, ao arrefecimento da procura externa e à imposição de medidas de consolidação fiscal substanciais em 2011. As previsões da OCDE e Comissão Europeia antecipam que a Zona euro se expanda 1.5% e 1.7%, respectivamente, em 2011.

Riscos: Regresso da turbulência aos mercados financeiros, aumento das restrições ao financiamento; arrefecimento externo mais acentuado.

Perspectivas Globais e Principais Factores de Risco (continuação)

- R. Unido De acordo com a Comissão Europeia, o Reino Unido deverá manter uma trajectória positiva no que respeita ao crescimento. O impacto da consolidação fiscal, o abrandamento da actividade no sector da construção e a diluição de alguns factores temporários serão compensados por uma reafecção da capacidade instalada a favor do sector exportador. Com efeito, o principal motor de crescimento em 2011-12 será a aceleração das exportações e o maior contributo da procura externa, tanto por via do incremento da actividade neste sector quanto pelo abrandamento do ritmo de crescimento das importações, resultante do menor crescimento da procura interna. Depois de crescer 1.8% este ano, a CE estima que a economia cresça 2.2% em 2011 e 2.5% em 2012. A inflação manter-se-á acima do objectivo do banco central em 2011, mas deverá abrandar em 2012. Para 2010, a previsão da CE é de 3.2%, 2.6% no próximo ano e 1.4% em 2012. A confirmação deste cenário permitirá que a política monetária se mantenha acomodaticia, favorecendo o desenvolvimento da actividade.
- Riscos:** De acordo com a CE, são cinco os factores que determinarão o crescimento no período em causa: 1) impacto da redução da despesa pública na recuperação da confiança; 2) capacidade da política monetária se manter acomodaticia; 3) impacto da evolução da taxa de câmbio no desempenho das exportações; 4) evolução do investimento privado; 5) dimensão real do *output gap*, pois diversos indicadores apontam tendências opostas. Por um lado, as medidas tradicionais da capacidade instalada sugerem que a folga produtiva continua elevada, mas por outro, os resultados dos inquéritos às empresas e a persistência da inflação em níveis elevados, sugerem que esta folga será reduzida.
-
- Portugal **No 3T10, o PIB aumentou 1.5% y/y, ligeiramente superior ao observado no trimestre anterior.** Segundo o INE, este comportamento terá tido por base o contributo das exportações, tendo a procura interna contribuído negativamente devido ao investimento. Apesar desta boa performance, **nos indicadores mais recentes começa a ser evidente o maior pessimismo das famílias**, apontando para o arrefecimento do consumo privado.
- A taxa de desemprego registou um novo valor máximo histórico no 3T10: 10.9%**, aumentando +0.3 p.p. face ao trimestre anterior e +1.1 p.p. face ao período homólogo. Adicionalmente, o desemprego de longa duração, que indica a parcela da população activa que se encontra desempregado num período superior a 1 ano, atingiu novo valor máximo.
- Riscos: Para o crescimento são descendentes.** A aceleração do processo de consolidação fiscal poderá gerar um impacto mais negativo que o previsto, a curto prazo, ainda que a médio prazo deva suportar a actividade económica. Por outro lado, Portugal estará sob severo escrutínio no que respeita aos compromissos assumidos em matéria de contas públicas, podendo qualquer deslize implicar a deterioração das condições de financiamento da economia.
-
- A.Latina **As previsões de crescimento económico para 2010 têm vindo a ser revistas em alta nesta região, na medida em que a maioria destas economias beneficiam da aceleração do comércio internacional.** No caso do Brasil e da Argentina, políticas internas de estímulo postas em prática em 2009 continuam a sustentar ritmos de expansão acelerados, os quais, levantam, no entanto, algumas interrogações relativamente à sua sustentabilidade a prazo. No que respeita ao comportamento dos preços, mantêm-se algumas pressões altistas resultantes do facto de alguns países emergentes com fortes ritmos de crescimento, como é o caso da China, continuarem compradores de algumas das principais commodities de que a América Latina é fornecedora. Tal contribui para o desempenho favorável do sector exportador nos vários países na região, mas coloca pressão sobre a inflação importada em alguns países importadores.
- Riscos: Os riscos variam de economia para economia.** Enquanto no Brasil e Argentina dominam receios de sobreaquecimento, no México, as preocupações orientam-se para a robustez da retoma norte-americana, de que este país é forte beneficiário.

Principais Mercados: Recomendações

M. Cambial	O final do ano corresponde ao fecho dos livros e ao consequente fim de muitas posições cambiais de cunho especulativo e a prazos alargados. Com efeito, a actividade cambial diminui fortemente, não só em número de operações como em termos de montantes transaccionados. Neste âmbito, aconselha-se uma actuação mais neutral. No entanto, há ainda uma actividade de curto prazo com interesse. Após a intensa pressão de depreciação do euro, arrastado pela continuação das preocupações com a saúde financeira dos estados periféricos da UEM, verifica-se presentemente um movimento de correcção. Assim, em níveis mais altos poderá haver interesse comprador de dólares e vendedor de euros. O mesmo se passa com o CHF e a GBP. Aliviada a tensão, estas moedas podem voltar a perder algum valor para o EUR, mas a aposta poderá voltar a ser a de apreciação. Para tal actuação será necessário definir níveis de suporte e de resistência, de acordo com o período temporal das operações.
M. Monetário	Na última reunião de política monetária, o BCE anunciou que as condições excepcionais das operações de mercado aberto se mantêm até ao final do primeiro trimestre de 2011; simultaneamente, o novo cenário macro sugere que as pressões inflacionistas continuam contidas, indiciando que este banco central não sentirá necessidade em iniciar proximamente o ciclo de subida de taxas. Mantém-se a recomendação de realização de aplicações nos prazos curtos/intermédios e o recurso a financiamentos nos mais longos.
Dív. Púb.	As taxas de juro de Alemanha e EUA mantiveram a tendência ascendente, favorecidas pelos dados da actividade económica que revelam uma maior sustentabilidade da retoma face ao esperado inicialmente. O programa de compra da dívida pública por parte da Reserva Federal e a elevada incerteza na zona euro devido à crise da dívida dos países soberanos deverá fazer com que esta tendência ascendente se mantenha contida. Mantém-se a expectativa de uma deslocação da curva de rendimentos para cima mas a sua materialização deverá ocorrer no médio prazo, uma vez que os bancos centrais não deverão alterar as suas taxas directoras antes do final do último trimestre de 2011 e a incerteza quanto à evolução da actividade económica mantém-se elevada. Nos países periféricos, assistiu-se a um alargamento do diferencial de taxa de juro face à dívida alemã apenas sustido pela intervenção do BCE no mercado, através da compra de obrigações. Esta intervenção permitiu uma queda acentuada dos diferenciais, tal como havia acontecido após o resgate da Grécia, pelo que a manutenção deste declínio dependerá de execução benigna das medidas de austeridade proposta. Espera-se, por isso, que a correcção dos diferenciais de taxa de juro face à Alemanha seja mais lenta.
Dív. Div.	Com a aproximação do final do ano, dado que as necessidades de financiamento das empresas se encontram praticamente satisfeitas, assiste-se a uma diminuição da actividade no mercado primário. As condições de mercado mantêm-se favoráveis dada a elevada liquidez e persistência do nível absoluto de taxas de juro historicamente baixo. Por outro lado, os <i>spreads</i> têm-se mantido estáveis, num patamar superior ao verificado no período anterior à crise, o que resulta de análise de risco mais cuidadosa por parte dos investidores e da manutenção de um grau de incerteza elevado relativamente à evolução da actividade económica. Dada a perspectiva favorável da evolução da actividade económica nas economias emergentes, EUA e principais países da zona euro, aconselha-se uma maior exposição a empresas deste bloco, que deverão apresentar uma melhoria dos seus balanços.
Acções	Numa perspectiva de prazo alargado, as acções continuam a apresentar potencial de valorização, na medida em que: a retoma económica se manifesta sustentável (embora os ritmos de crescimento no mundo desenvolvido sejam mais lentos que em recuperações passadas); as condições de liquidez são propícias após as recentes reuniões da Reserva Federal e do BCE; os balanços das empresas são robustos; antecipa-se intensificação de actividade corporativa ao nível de fusões e aquisições, compra de acções próprias ou aumento de dividendos; e existe valor relativo face às alternativas tradicionais. No curto prazo, a gestão das carteiras deverá continuar a ser à vista, de acordo com o sentimento de mercado em geral e dos vários sectores em particular, que evolui de acordo com as informações macro e microeconómicas mais relevantes. Na época natalícia e de final de ano aconselha-se uma atitude mais neutral, de acordo com a normal diminuição das transacções no mercado.
M. Emerg.	Os movimentos cambiais actuais são de correcção perante as tendências de apreciação dos últimos meses. Com o fim do ano, deverá efectuar-se o fecho de posições (que já está a decorrer). Findo o movimento de correcção, com o novo ano, deverão surgir novas oportunidades de investimento nas moedas dos países emergentes a níveis mais baratos. Parece-nos que, globalmente, estas moedas continuam a ser atractivas e a inspirar confiança.
Commodities	A trajectória do preço das <i>commodities</i> volta a ser ascendente, mesmo com o dólar a recuperar algum do valor perdido para as moedas rivais. A prática defendida continua a ser a de constituição de <i>stocks</i> , aproveitando os normais e habituais períodos de correcção dos preços, quando tal for física e economicamente possível. É o caso dos bens alimentares, dado o risco de regressar a pressão aos preços. Os metais preciosos deverão continuar a ser, por mais algum tempo, investimentos de refúgio. No entanto, a diversificação que se perspectiva pode vir a limitar novas valorizações expressivas, numa altura em que os preços já estão muito altos. O aumento significativo de investimento de cariz mais especulativo no ouro poderá ser um sinal de saída rápida no futuro.

OCDE e COMISSÃO EUROPEIA (CE) ANTECIPAM MENOR CRESCIMENTO EM 2011

- Apesar do crescimento confortável observado na maior parte das economias este ano, **para 2011 prefigura-se um cenário menos risonho**, como têm lembrado os organismos internacionais. A OCDE, que apresentou recentemente as suas previsões, antecipa um abrandamento ligeiro do ritmo de expansão global, tendência que será mais marcante nas economias desenvolvidas, nomeadamente EUA, UEM e Japão. O suporte orçamental continua significativo, mas o estímulo ao crescimento diluir-se-á ou tornar-se-á desfavorável à medida que se generaliza a tendência de consolidação orçamental. O ritmo de expansão será lento à medida que as famílias reconstituem os seus balanços e o desemprego declina lentamente.
- A taxa de poupança, nos países desenvolvidos, pode manter-se elevada ou mesmo aumentar** devido a: aperto das condições de concessão de crédito; manutenção da taxa de desemprego elevada; como resposta ao aumento do endividamento público, pois as famílias antecipam que irão pagar mais impostos; por precaução, os particulares podem desejar reduzir o seu rácio de endividamento, tal como aconteceu no Japão nos anos 90. O reforço da poupança pesaria sobre o crescimento imediato mas auguraria maior sustentabilidade, a prazo.

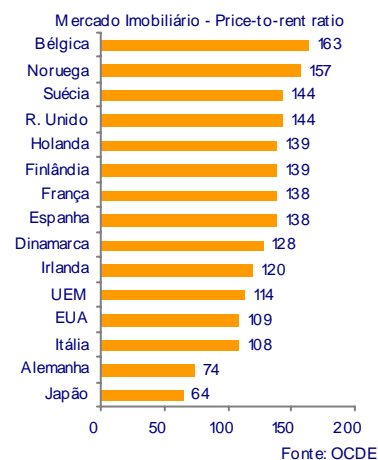
OCDE Economic Outlook - Novembro 2010
Países da OCDE

	Média 1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB real	2.7	0.3	-3.4	2.8	2.3	2.8
EUA	3.0	0.0	-2.6	2.7	2.2	3.1
UEM	2.3	0.3	-4.1	1.7	1.7	2.0
Japão	1.2	-1.2	-5.2	3.7	1.7	1.3
Hiato do produto ⁽¹⁾	0.3	0	-4.7	-3.5	-2.9	-2.1
Taxa de desemprego	6.4	6	8.1	8.3	8.1	7.5
Taxa de Inflação	2.8	3.2	0.6	1.8	1.5	1.4
Défice Público	-2	-3.3	-7.9	-7.6	-6.1	-4.7
Por memória						
Comércio Internacional	6.8	3.1	-11.1	12.3	8.3	8.1
PIB Mundial	3.8	2.6	-1	4.6	4.2	4.6

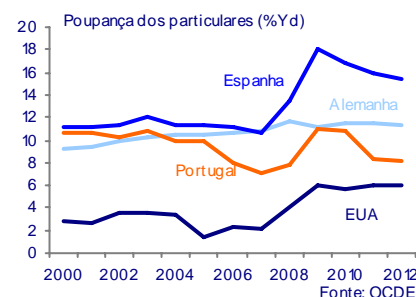
Fonte: OCDE Economic Outlook 88.
Nota: (1) - Em % do PIB potencial.

- Os riscos à actividade continuam a apontar no sentido predominantemente negativo.** A fragilidade nos mercados financeiros, a desalavancagem dos balanços das famílias, os problemas nos mercados de dívida soberana e as tensões no mercado cambial são factores de vulnerabilidade que poderão despoletar novo arrefecimento económico.
- Em concreto a OCDE refere, em sentido negativo, a possibilidade de nova queda dos preços do imobiliário nos EUA e no Reino Unido.** Contudo, numa análise sobre os desequilíbrios que persistem neste mercado em vários países, a OCDE conclue que os maiores ajustamentos de preços ainda por fazer são evidentes na generalidade dos países com excepção dos 3 maiores, ou seja, EUA, Japão e Alemanha (ver gráfico anexo do ratio preço/renda).
- A OCDE sugere ainda uma eventual pressão nos mercados de dívida pública dos países habitualmente considerados benchmark**, o que geraria incertezas sobre os bancos e a disponibilidade de financiamento na fase de recuperação.
- O aumento de influxo de capitais nas economias emergentes** e o recrudescimento de tensões no mercado cambial, poderão também gerar turbulência acrescida e tendências proteccionistas, pesando desfavoravelmente sobre o crescimento.
- As previsões da Comissão Europeia (CE) traduzem um cenário global relativamente menos favorável para 2011.** A CE antecipa que o crescimento global se quede pelos 4.5% este ano, devendo abrandar para 3.9% em 2011. No ano seguinte, o PIB mundial deverá acelerar ligeiramente para 4%. Por comparação com o cenário apresentado na Primavera, refira-se a revisão em alta das projecções de crescimento

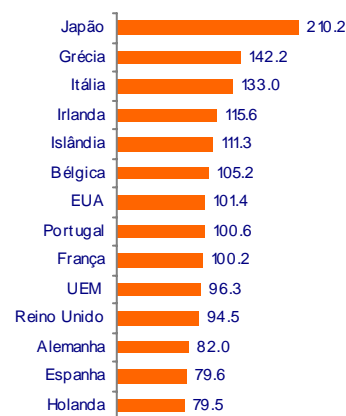
Apesar dos ajustamentos já ocorridos, persistem excessos no mercado imobiliário



Segundo as previsões da OCDE, a poupança deverá manter-se relativamente elevada



Dívida Pública: as previsões da OCDE para 2012 (valores em % do PIB)



Temas económicos em destaque

OCDE E COMISSÃO EUROPEIA (CE) ANTECIPAM MENOR CRESCIMENTO EM 2011 (continuação)

para este ano e uma revisão em ligeira baixa do cenário para 2011. Apesar desta tendência genérica, destacaram-se pela positiva as revisões em alta do PIB na Índia e Brasil, respectivamente para 8.3% e 4.8%.

- **Relativamente ao cenário macroeconómico para a União Europeia, a CE destaca o alargamento da base de recuperação da actividade económica, com a procura doméstica a sustentar progressivamente mais o crescimento.** Todavia, o ritmo de recuperação permanece lento e muito desigual entre os Estados Membros. A Alemanha lidera claramente o processo de recuperação; em contrapartida, a actividade económica deverá permanecer contida nos países que defrontam maiores desequilíbrios macroeconómicos e estruturais, desenvolvidos antes da crise.
- No relatório de Outono, é particularmente evidenciado o bom comportamento da economia alemã. Inicialmente assente no motor das exportações, a actividade na economia germânica tem tido também um contributo positivo não negligenciável da procura interna, designadamente consumo privado e investimento. Neste contexto, **a Comissão apresenta estimativas do efeito de contágio do crescimento alemão a outras economias da região.** O primeiro elemento de ligação ocorre via ligações pelo lado da procura pois a aceleração da actividade económica implica aumento da procura por produtos intermédios e inputs, parcialmente importados. Também aumenta o rendimento, o consumo e o investimento, que por sua vez se traduzem em importações adicionais.
- O segundo elemento de ligação ocorre por via de alterações da política monetária ou de variáveis comuns na região, designadamente a taxa de câmbio, e os seus efeitos a nível do produto. Em resumo, **a CE conclui que um aumento de 1.8% no PIB da Alemanha gera aumento de procura por importações de 2.7%. O impacto na procura doméstica e no PIB dos restantes países da área do euro estima-se respectivamente em 0.3% e 0.6%.**

Previsões de Outono da Comissão Europeia - Zona Euro

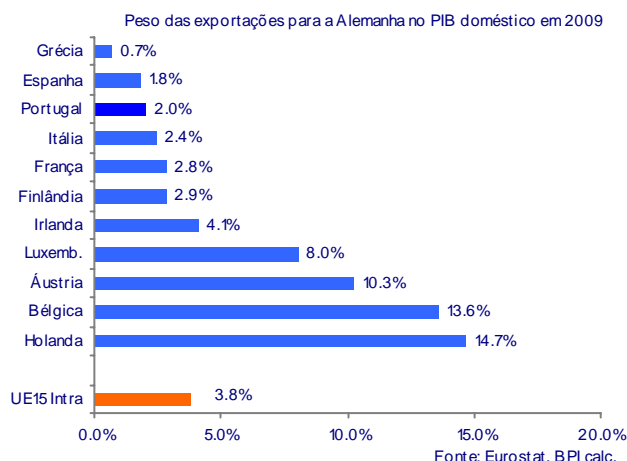
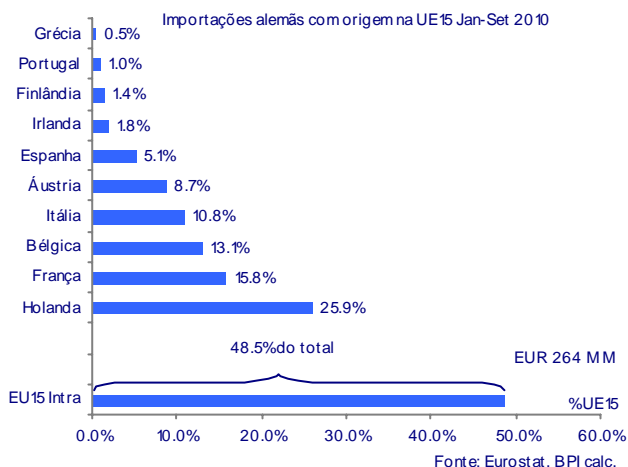
	2008	2009	2010	2011	2012
PIB	0.4	-4.1	1.7	1.5	1.8
Consumo Privado	0.4	-1.1	0.6	0.9	1.4
Consumo Público	2.4	2.4	1	-0.1	0.2
Investimento Total	-0.8	-11.4	-0.8	2.2	3.6
Emprego	0.6	-2	-0.7	0.3	0.6
Taxa de desemprego	7.5	9.5	10.1	10	9.6
Inflação	3.3	0.3	1.5	1.8	1.7
Saldo Orçamental (% do PIB)	-2	-6.3	-6.3	-4.6	-3.9
Dívida Pública (% do PIB)	69.7	79.1	84.1	86.5	87.8

Contributo para a variação do PIB

Procura doméstica	0.5	-2.6	0.4	0.9	1.5
Stocks	-0.2	-0.8	0.5	0.1	0
Exportações Líquidas	0.1	-0.7	0.8	0.5	0.2

Fonte: Comissão Europeia.

Cerca de metade do que a Alemanha importa tem origem nos países da Zona Euro. Todavia, os países que mais beneficiariam de uma retoma sustentada da economia alemã são a Holanda, Bélgica e a Áustria, pois as suas exportações para a Alemanha pesam mais de 10% do PIB. No caso Português, pesam apenas cerca de 2%.



Paula Gonçalves Carvalho

Temas económicos em destaque

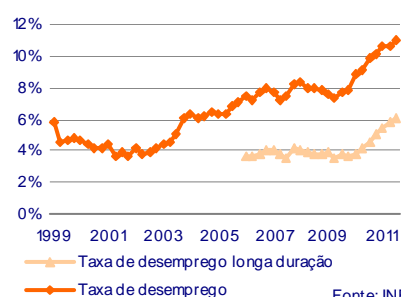
PORTUGAL - PERSPECTIVAS POUCO ANIMADORAS

- A economia portuguesa registou um desempenho favorável no terceiro trimestre:** em termos homólogos, o PIB real aumentou 1.5%, ligeiramente superior ao trimestre anterior. Segundo o Instituto Nacional de Estatística, este comportamento terá tido por base sobretudo o contributo das exportações, tendo a procura interna contribuído negativamente devido ao investimento. O detalhe só será divulgado no início de Dezembro.
- Apesar desta boa performance, nos indicadores mais recentes começa a ser evidente o arrefecimento da procura interna, nomeadamente da componente de consumo das famílias.** Em linha com este comportamento, o indicador coincidente do Banco de Portugal denota agora uma clara tendência de queda, antecipando-se a intensificação deste movimento em torno da viragem do ano. Para tal contribuirá a necessidade de que a consolidação fiscal avance de forma muito concreta e a tendência inevitável de redução dos níveis de endividamento de famílias e empresas, num contexto em que se antecipa acesso restrito ao crédito.
- Destaque ainda para o comportamento do mercado de trabalho nos meses entre Junho e Setembro,** quando a taxa de desemprego registou um novo valor máximo histórico: 10.9%. O movimento sazonal de agravamento do desemprego nos meses de Verão explica apenas parcialmente a deterioração dos indicadores do mercado de trabalho: a taxa de desemprego aumentou +0.3 p.p. face ao trimestre anterior e +1.1 p.p. face ao período homólogo. Adicionalmente, o desemprego de longa duração, que indica a parcela da população activa que se encontra desempregada num período superior a 1 ano, atingiu novo valor máximo. Preocupante é também o desemprego entre a população mais jovem. Segundo o Eurostat, 19.8% da população activa nesta faixa etária procura ocupação. Todavia, note-se que a situação é mais grave noutros países europeus, designadamente em Espanha (42.5%) ou na Irlanda (29.1%).

AS PREVISÕES DA COMISSÃO EUROPEIA (CE) E DA ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO (OCDE) PARA PORTUGAL

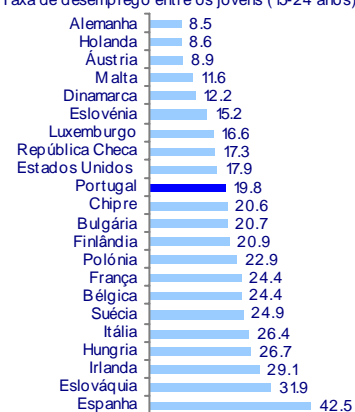
- Consolidação fiscal e redução do endividamento do sector privado** - estes são os temas que irão dominar o cenário macroeconómico português nos tempos mais próximos, como indica o título escolhido pela Comissão Europeia. Neste contexto, a CE antecipa uma retracção da actividade de 1%, cenário idêntico ao do BPI: em 2011 e 2012, apenas a procura externa líquida gerará um contributo positivo para a actividade económica. Aumento da taxa de desemprego, redução dos postos de trabalho e redução dos salários por trabalhador deverão condicionar a evolução do consumo privado, que sofrerá uma queda acentuada em 2011 e um recuo ligeiro em 2012. As taxas de juro de curto prazo deverão aumentar, em linha com a recuperação esperada no resto da Zona Euro, e o diferencial positivo de inflação com a média do bloco do euro tenderá a inverter-se, em parte graças aos aumentos consecutivos do IVA. **Mas há também boas notícias no cenário da Comissão, pois as necessidades líquidas de financiamento externo deverão encolher e a taxa de poupança das famílias aumentar, dois factores positivos a médio prazo.**

O desemprego de longa duração atingiu um valor recorde

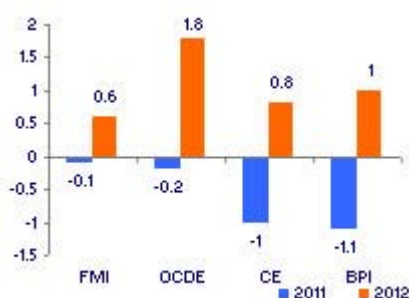


A taxa de desemprego entre os jovens é elevada em Portugal

Taxa de desemprego entre os jovens (15-24 anos)



Previsões para o PIB - Cenário de recessão em 2011, mas retoma económica a partir de 2012



As necessidades líquidas de financiamento externo deverão encolher



Comissão Europeia - Previsões de Outono para Portugal

	2009	2010	2011	2012
PIB real (% yoy)	-2.6	1.3	-1.0	0.8
Inflação (% yoy)	-0.9	1.4	2.3	1.3
Desemprego (%)	9.6	10.5	11.1	11.2
Saldo Orçamental (% of PIB)	-9.3	-7.3	-4.9	-5.1
Balança Corrente (% of PIB)	-10.4	-10.7	-8.0	-6.7

Fonte: CE.

OCDE - Previsões de Nov 2010 para Portugal

	2009	2010	2011	2012
PIB real (% yoy)	-2.5	1.5	-0.2	1.8
Inflação (% yoy)	-0.9	1.4	2.3	1.3
Desemprego (%)	9.5	10.7	11.4	11.1
Saldo Orçamental (% of PIB)	-9.4	-7.3	-5	-4.4
Balança Corrente (% of PIB)	-10.3	-10.3	-8.8	-8

Fonte: OCDE.

Paula Gonçalves Carvalho

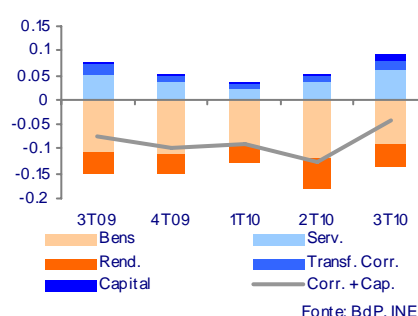


Temas económicos em destaque

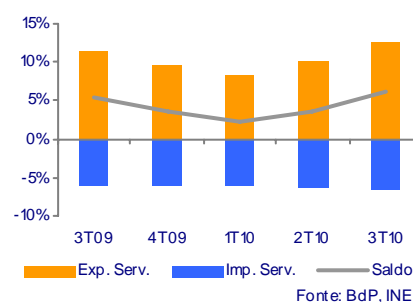
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO EXTERNO CAEM NO 3T10

- Durante o terceiro trimestre de 2010, o défice conjunto da balança corrente e de capital calu acentuadamente para 4.3% do PIB, face 12.6% no trimestre anterior e 7.4% no trimestre homólogo. Esta evolução é positiva, uma vez que é indicativa de uma redução das necessidades de financiamento externo, ainda que, a manutenção de um défice resulte num aumento do nível de endividamento externo, já de si elevado - o endividamento externo líquido medido pela posição de investimento internacional era cerca de 105% do PIB no final do terceiro trimestre.
- Os principais contributos para a melhoria do saldo conjunto destas duas balanças vieram da balança de bens e serviços e da balança de rendimentos, cujos contributos foram de 2.6pp, 2.4pp e 1.9pp, respectivamente.
- A melhoria de 2.6pp do défice da balança de bens para 9.2% do PIB reflecte, por um lado, um crescimento nominal das exportações de 0.4% face ao último trimestre e, por outro lado, um decréscimo das importações de 7.3%. Os dados referentes ao comércio externo apontam para que as exportações continuem a ter um bom desempenho nos próximos meses enquanto que as importações deverão sofrer um impacto negativo decorrente do abrandamento da procura interna, pelo que o saldo da balança de bens deverá evoluir positivamente nos próximos trimestres. Ressalva-se que o preço do crude nos mercados internacionais tem sofrido uma evolução ascendente, constituindo o principal factor negativo a ter em conta.
- A melhoria do saldo da balança de serviços, que atingiu 6.1% do PIB, reflecte factores de sazonalidade mas também uma tendência de melhoria contínua do saldo desta balança, que em termos homólogos registou um aumento do excedente de 0.8pp. As exportações de serviços aumentaram 12% em termos homólogos e 26% em cadeia, enquanto que as importações de serviços tiveram uma evolução mais comedida - variação homóloga de 8% e trimestral de 2%. Dada a forte sazonalidade desta balança, o último trimestre de 2010 deverá conduzir a uma deterioração do seu excedente. Em 2011, as exportações deverão manter uma tendência ascendente enquanto que o declínio da procura interna deverá influir negativamente sobre as importações.
- O défice da balança de rendimentos diminuiu de 6.3% do PIB no segundo trimestre para 4.4% do PIB no terceiro trimestre. Esta melhoria reflecte o decréscimo dos rendimentos pagos ao exterior, de 12.5% do PIB para 9.3% do PIB no mesmo período, o se que explica pelo pagamento de dividendos e juros de títulos de dívida no trimestre anterior. No último trimestre deverá repetir-se o efeito do pagamento de juros de títulos de dívida, enquanto que os dividendos são pagos anualmente, pelo que a deterioração do saldo será menor. Dado o aumento do custo de financiamento da dívida pública e, por conseguinte, para o sector privado, o défice desta balança deverá agravar-se progressivamente à medida que se efectua a renovação da dívida.
- Em relação à balança de transferências correntes, assistimos a um aumento do excedente de 0.9pp para 2.1% em relação ao trimestre anterior, reflectindo um aumento das remessas de emigrantes. A balança de capital manteve um contributo ligeiramente positivo (1% do PIB), o que se deve às transferências da UE, estando dependente uma melhoria do saldo da execução de projectos de obras públicas como a rede férrea de alta velocidade e o novo aeroporto.
- Assim, a diminuição das nossas necessidades de financiamento externo encontram-se sobretudo dependentes do sector exportador, cujo desempenho tem surpreendido pela positiva. A sustentabilidade desta tendência está dependente da competitividade externa da economia.

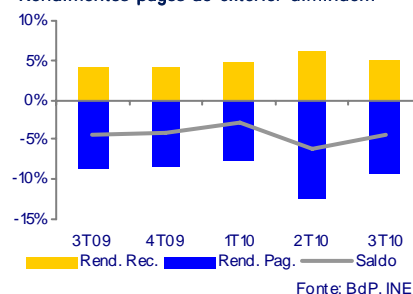
Necessidades de financiamento externo (% PIB)



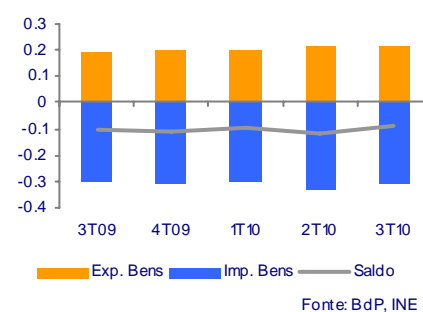
Excedente da balança de serviços melhora



Rendimentos pagos ao exterior diminuem



Défice da balança de bens decresce marginalmente



João Vitor Sousa

Temas económicos em destaque

ESPAÑA - SINAIS INEQUÍVOCOS DE CONSOLIDAÇÃO FISCAL; CRESCIMENTO AINDA DOMINADO POR DESEQUILÍBRIOS

- O crescimento em cadeia da economia abrandou no terceiro trimestre, reflectindo o fim de alguns estímulos fiscais no final do primeiro semestre, a antecipação de consumos, resultante do aumento das taxas do IVA em Julho e, possivelmente, efeitos relacionados com a redução média de 5% dos salários dos funcionários públicos. Ainda assim, o comportamento da economia espanhola foi mais positivo do que antecipado no início do trimestre em causa, tendo sido evitado o retorno a taxas de variação negativas. Em cadeia, o PIB estabilizou no terceiro trimestre, tendo avançado 0.2% em termos homólogos depois de ter estagnado no trimestre anterior e de ter registado quedas nos 6 trimestres anteriores. Este desempenho beneficiou do aumento do contributo da procura externa para 1 pp, mais 0.7 pp do que no 2T10, sobretudo por via da desaceleração das importações. Estas registaram uma contracção de 5% em cadeia, tendo o crescimento homólogo diminuído para 3.9% face aos 9.3% observados no trimestre anterior. As exportações mantiveram um ritmo de crescimento elevado comparativamente ao observado durante a década, mas abrandaram de forma considerável face ao trimestre anterior, possivelmente, traduzindo a diminuição das encomendas num ambiente de maior incerteza a nível global. Por sua vez, o contributo da procura interna tornou-se mais negativo, caindo para -0.8 pp face aos -0.3 pp observados no trimestre anterior, reflectindo, por um lado, o esperado arrefecimento do consumo privado, mas também a intensificação da queda do investimento, tanto por via do significativo abrandamento do investimento em bens de equipamento (tvh: 2.4% vs 8.7% no trimestre anterior) como permanência da tendência de contracção do investimento residencial (tvh: -16.4% vs -19.3%).
- O comportamento do investimento residencial põe em evidência que a correcção do sector imobiliário ainda não terminou, mantendo-se um factor constrangedor do crescimento a médio prazo. Este factor, associado à necessidade de correcção de outros desequilíbrios, com destaque para a necessidade de redução dos níveis de endividamento dos sectores privado e público, implicará que no médio prazo Espanha registe taxas de crescimento consideravelmente mais baixas do que as observadas na última década (em termos médios, desde meados dos anos 90, Espanha cresceu em torno dos 3.5% anuais). Este, aliás, é o cenário por detrás das previsões da Comissão Europeia e da OCDE que estimam que após uma contracção de 0.2% este ano, a economia cresça entre 0.7-0.9% em 2011 e 1.7-1.8% em 2012.
- A execução orçamental do sub-sector Estado de Outubro mostra de forma clara o compromisso do governo no que respeita à consolidação fiscal. Numa óptica de contas públicas (fluxos monetários realizados no período), o défice público calou para 34.85 mil milhões de euros, menos 39.5% do que no período homólogo. Esta melhoria resultou essencialmente do crescimento de 25% (tvh) das receitas, mas também do lado da despesa, é visível o esforço de consolidação. De facto, estas últimas apenas cresceram 0.3% face a Outubro de 2009. Em 2010, o comportamento das receitas reflecte alterações no esquema de devolução do IVA para uma base mensal, a eliminação de dedução fiscal de 400 euros por contribuinte e os aumentos dos impostos sobre as mais valias e valor acrescentado. Do lado das despesas, destaca-se o aumento de 1.4% das despesas de pessoal, por via dos aumentos das prestações sociais (4.3% tvh) e quotizações e gastos sociais (7% tvh); por sua vez os salários diminuíram 1.4%. O esforço de consolidação fiscal é também, evidente na queda do défice primário (que exclui o pagamento de juros) para 15.4 mil milhões de euros, menos 63% tvh.
- Apesar dos sinais de consolidação fiscal, Espanha não escapou ao aumento das tensões no mercado de dívida pública, tendo o prémio de risco da dívida pública espanhola a 10 anos face ao swap aumentado 100 pb em Novembro, o mesmo que a dívida irlandesa e mais do que a portuguesa (87 pb).

Evolução do PIB por componentes (%)
Observado (tvh)

	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10
Consumo privado	-4.2	-2.6	-0.3	2.2	1.4
Consumo Público	2.7	0.2	-0.5	0.1	-0.1
Investimento	-16.4	-14	-10.4	-6.8	-7.0
Exportações	-11	-2.1	9.1	11.6	8.7
Importações	-17.2	-9.2	2.3	9.3	3.9
Procura interna	-6.5	-5.3	-2.9	-0.3	-0.8
Procura externa	2.6	2.3	1.5	0.3	1
PIB	-3.9	-3	-1.4	0.0	0.2

Fonte: BPI.

PIB em território positivo desde 1S10, mas a permanência de desequilíbrios forçará crescimento anémico no médio prazo



Fonte: Bloomberg, BPI

Evolução do défice público de acordo com procedimento dos défices excessivos, sugere que este pode ficar abaixo do estimado para 2010



Fonte: Minist. Economia

Espanha: não evitou o risco de contágio, apesar do esforço de consolidação fiscal



Fonte: Reuters

Teresa Gil Pinheiro



Temas económicos em destaque

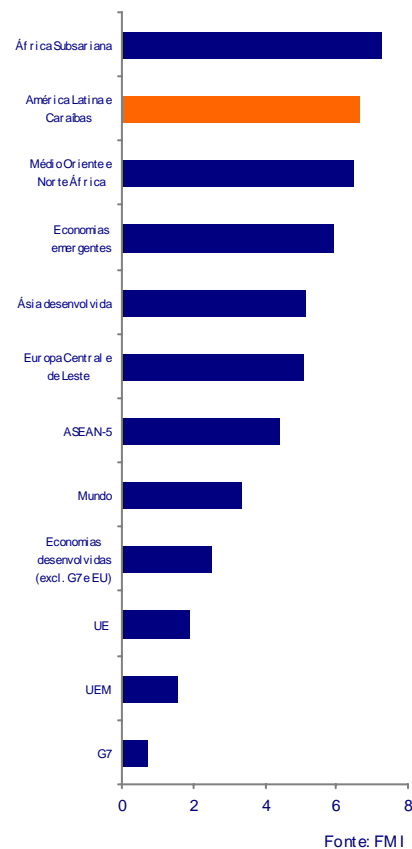
LATAM: PREOCUPAÇÕES COM A INFLAÇÃO ACENTUAM-SE NAS PRINCIPAIS ECONOMIAS

□ A economia global continua a expandir-se, porém a um ritmo mais moderado. Em particular, nos EUA, a Reserva Federal institui novas medidas de estímulo à actividade, o que contribuiu para uma maior disponibilidade de liquidez. Daqui resulta uma intensificação dos fluxos de capital dirigidos às principais economias da América Latina, pressão de valorização das moedas locais, elevação dos preços dos activos locais, e uma acumulação das reservas internacionais. No reverso da medalha, as dúvidas quanto à eficácia das políticas agora instituídas nos EUA para o relançamento da economia e os receios suscitados na Europa pela crise da dívida soberana, contribuem para um maior grau de aversão ao risco. Porém, neste contexto de incerteza, os principais países emergentes, como a China, mantém fortes ritmos de crescimento, colocando pressão compradora sobre algumas das principais commodities de que a América Latina é fornecedora. Tal contribui para o desempenho favorável do sector exportador de vários países na região; mas coloca pressão sobre a inflação importada em alguns países importadores, embora beneficiem do movimento de valorização das respectivas moedas.

ARGENTINA

- Os indicadores de actividade económica continuam a revelar um ritmo de crescimento forte, embora a um ritmo inferior ao observado em meses anteriores. É o que revela o indicador de actividade económica que, em Setembro, cresceu 7.8% em termos homólogos, face a 8.5% no mês anterior e, pela primeira vez, abaixo da barreira dos 8% este ano. A actividade industrial também apresenta uma desaceleração, tendo-se verificado um crescimento de 8.4% em termos homólogos e um crescimento mensal de -0.4% em Outubro. Este forte ritmo assenta numa procura doméstica robusta, que beneficia de uma forte política de incentivos fiscais.
- Neste cenário de sobreaquecimento, a inflação é a principal preocupação. Surgem, do lado das autoridades, os primeiros sinais de abertura relativamente à resolução do problema da inflação. O recurso ao FMI para este efeito constitui uma surpresa, depois de interrompidas as relações com o Fundo desde 2006. Desde 2007 que a oposição tem levantado fortes críticas quanto à questão da inflação na Argentina, sendo o governo frequentemente acusado de subavaliar os dados da evolução dos preços por questões políticas. Este recurso ao FMI pode ser entendido como uma tentativa de credibilizar a política do governo, um ano antes da realização de eleições presidenciais, em que o governo tem para apresentar um cenário de forte crescimento económico, mas que pode ser deitado a perder pelas dúvidas relativamente à inflação e aos seus impactos nefastos na economia.
- A Argentina anunciou também a disponibilidade para uma reaproximação ao Clube de Paris, permanecendo dúvidas quanto à participação do FMI nas negociações: numa primeira fase, o governo recusou o envolvimento do Fundo; mas depois recuou ao pedir o auxílio do Fundo na colaboração com o INDEC na construção de um índice de inflação credível e assim iniciar uma tentativa credível de resolução do problema da inflação. Este anúncio é uma notícia positiva, já que indicia a intenção de resolver os problemas com os credores internacionais e poderá contribuir para um mais fácil acesso da Argentina aos mercados internacionais, a que o país muito possivelmente terá que recorrer para corresponder às exigências que decorrerão do acordo a que chegar. Entretanto, avizinha-se uma negociação longa, com o primeiro capítulo marcado para este mês. Em aberto continua a natureza do acordo a que ambas as partes se propõem, podendo passar por um reescalamento da dívida, ou um deferimento que deixaria todas as penalizações para a última tranche, embora seja um processo mais rápido. O período de pagamento é outra das principais questões em discussão, bem como o montante em dívida (cerca de USD 7.71 mil milhões, incluindo juros) e a relação com os credores privados, aos quais a Argentina deve um montante idêntico.

Inflação nas principais regiões, 2010

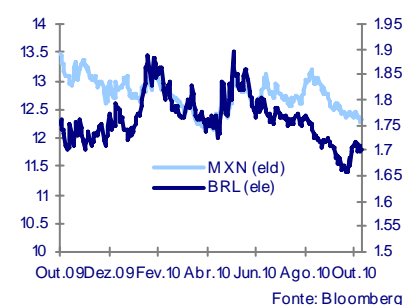


PIB - previsões de crescimento, OCDE

	2010	2011
Brasil	7.5	4.3
Chile	5.2	6.2
México	5	3.5

Fonte: FMI

Latam: valorização das principais moedas contra o USD em 2010



LATAM: PREOCUPAÇÕES COM A INFLAÇÃO ACENTUAM-SE NAS PRINCIPAIS ECONOMIAS (continuação)

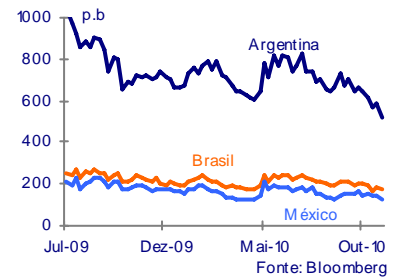
BRASIL

- Dilma Rousseff apontou Alexandre Tombini como novo governador do banco central, numa altura importante em que os mercados se interrogam quanto à capacidade de fazer cumprir o objectivo de estabilidade de preços. O principal desafio que se coloca a Tombini é de prevenir uma escalada das pressões inflacionistas, num ambiente de forte crescimento da procura interna e numa altura em que a inflação se situa perto da banda máxima do intervalo-objectivo (perto de 6%), o patamar mais elevado dos últimos 18 meses. Este é um forte dilema para as autoridades brasileiras: a forte expansão do crédito e as taxas de juro relativamente baixas não parecem ser as únicas razões por trás da forte procura interna. Tem de se estar atento à política fiscal que se mantém fortemente expansionista, numa economia em que o mercado de emprego se apresenta em forte expansão. Face a esta situação, aguarda-se com expectativa o anúncio de medidas por parte de Dilma Rousseff que se espera que incluam cortes do lado da despesa, ao longo de 2011.
- Entretanto, a generalidade dos indicadores continuam a sugerir que o consumo irá manter-se elevado. O indicador de confiança do consumidor atingiu o patamar mais elevado de sempre; a taxa de desemprego continua em queda há cinco meses consecutivos (6.1%); o rendimento das famílias está em crescimento (0.3% em Outubro).
- A esta situação não é alheia a evolução cambial, que levou à adopção de medidas de controlo de capitais, que começam a dar resultados. A participação dos estrangeiros na dívida pública interna caiu em Outubro pela primeira vez desde Abril, movimento que o Tesouro Nacional atribuiu ao aumento da taxação sobre essas aplicações. A parcela dos títulos públicos nas mãos de investidores internacionais foi de 10,19%, contra 10,23% Setembro. Relembramos que, em Outubro, o governo triplicou a taxa de Imposto sobre Operações Financeiras para os investimentos estrangeiros em taxa fixa, de 2% para 6%, numa esforço para conter a entrada de dólares no país e consequentemente a valorização do real. Nos últimos dias, o real interrompeu o ímpeto de valorização, cedendo à tendência de valorização do dólar face às principais moedas.

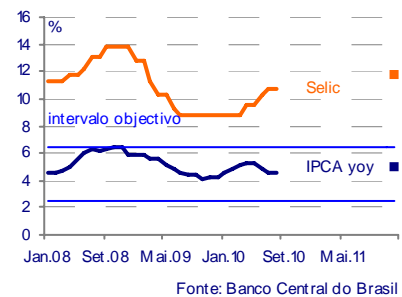
México

- O banco central mantém a sua política monetária inalterada, com a taxa de *fondeo* em 4.5%, e sem sinais de alteração desta política num futuro próximo. As autoridades mexicanas mantêm o discurso de que a actividade económica se apresenta em aceleração, mas a um ritmo moderado. Ainda que a inflação em Outubro tenha apresentado um movimento de subida, ditado pelo aumento dos preços dos bens agrícolas nos mercados internacionais, embora a valorização do peso mexicano tenha atenuado este efeito, não se espera que face ao ritmo lento de aceleração da procura interna seja provável o surgimento de pressões inflacionistas acentuadas, embora a inflação se mantenha acima do objectivo.

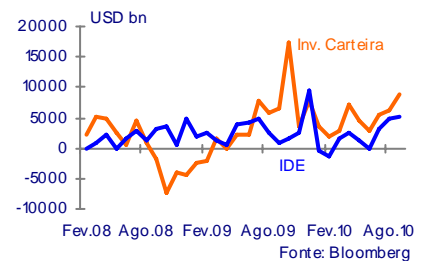
Latam: percepção do risco país na região mantém-se em queda



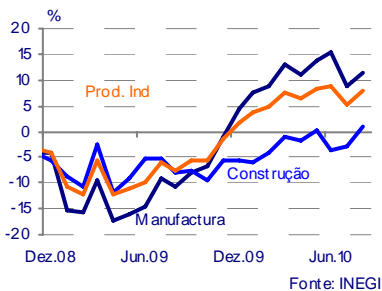
Brasil: Taxa de inflação e expectativas de inflação mantêm-se dentro de intervalo objectivo



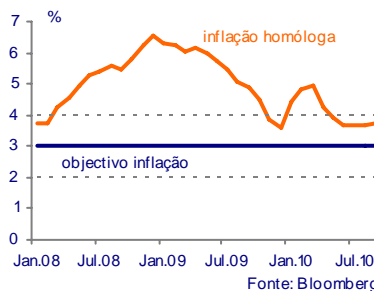
Brasil: Investimento de carteira e IDE



México: Indicadores de actividade corrigem na segunda metade de 2010



México: Inflação mantém-se dentro do intervalo-objectivo

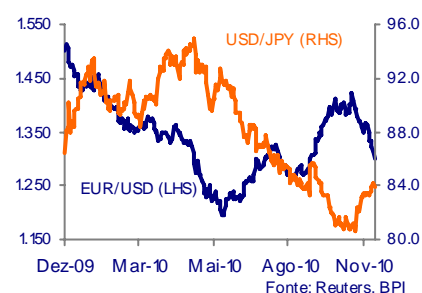


Mercados Financeiros em revista

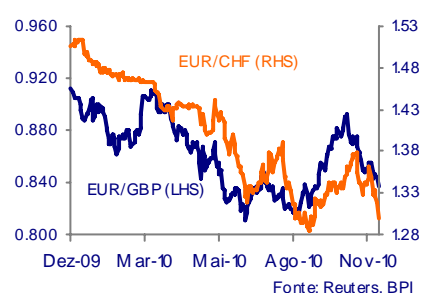
MERCADO CAMBIAL: EURO SOB PRESSÃO

- A moeda única europeia não está, de modo algum, a passar incólume à chamada crise da dívida soberana dos estados periféricos da União Económica e Monetária (UEM). Esta questão tem sido central para os mercados financeiros, nomeadamente para o andamento dos câmbios, tendo o euro reflectido os actuais recelos, encontrando-se mais fraco perante as moedas rivais. Com efeito, a moeda europeia tem-se ressentido do acentuar da pressão exercida sobre os prémios de risco das economias problemáticas da Zona Euro. Em Novembro, EUR/USD, EUR/GBP e EUR/CHF caíram, respectivamente, 5%, 3% e 4%.
- Entretanto, outro factor director tem-se vindo a consolidar no âmbito dos activos de longo prazo, permitindo estancar o anterior movimento de depreciação do dólar - a tendência de subida das *yields* americanas. De facto, assistiu-se nas últimas semanas ao acentuar do movimento positivo da curva de rendimentos americana. Em comparação com o *benchmark* europeu, o *Treasury* verificou um estreitamento do diferencial até aos 10 anos (embora com um rendimento ligeiramente inferior), tendo a partir dessa maturidade ultrapassado significativamente os valores oferecidos pelo *Bund* alemão a 15, 20 e 30 anos.
- A esta subida das *yields* não é estranho o comportamento dos últimos dados relativos ao andamento da economia norte-americana. Com efeito, os valores do crescimento do PIB no 3º trimestre superaram as expectativas (2.5% anualizados que compara com os 1.7% no 2º trimestre), acompanhando a tendência de subida do consumo das famílias e uma melhoria da confiança dos consumidores. Igualmente, assiste-se ao recuo dos pedidos de subsídio de desemprego, o que poderá ser um sinal de um mercado de trabalho mais reactivo.
- Até final do ano há que contar com o fecho dos livros e o desfazer de posições cambiais relevantes, nomeadamente de *carry trades* em que o dólar foi o principal veículo de financiamento. Este movimento poderá ganhar importância, há medida que a moeda americana vá ficando mais cara e começar a reduzir os lucros potenciais deste tipo de operações.
- Da China surgem preocupações com as pressões inflacionistas, o que tem levado à subida dos juros, num ciclo liderado pela autoridade monetária. Aguardam-se mesmo novas alterações para breve. Este facto, para além do aumento dos rácios de reservas obrigatórias por parte dos bancos chineses, começa a ser encarado como factor de risco para a zona asiática. Complementarmente, a China poderá travar novas apreciações do yuan. Este cenário deverá ser de ajuda a um maior refúgio no dólar.
- Perante a actual tendência cambial, o EUR/USD testou e quebrou importantes níveis de suporte, acentuando a sua queda. No curto prazo, prevê-se que o câmbio âncora varie entre 1.31 e 1.34.
- Face a um dólar globalmente mais forte, o iene corrige os fortes ganhos dos últimos meses. Todo o movimento de refúgio no JPY pode-se vir agora a desfazer gradualmente, à medida que renasce a confiança na moeda americana. O USD/JPY poderá situar-se entre 83 e 84 ienes por dólar ao longo das próximas semana.
- Com a perda de valor do euro, GBP e CHF recuperam. Embora haja preocupação com a exposição dos bancos ingleses ao passivo do sector financeiro irlandês, a libra segue de perto a apreciação do dólar. No entanto, a libra esterlina poderá tornar-se mais sensível com uma evolução menos positiva desta questão. Prevê-se uma estabilização em torno dos 0.84.
- Num período de maior desconfiança quanto à coesão e solidez do euro, o franco suíço deverá funcionar como refúgio europeu. Acresce o facto da economia suíça permanecer relativamente firme. Assim, o EUR/CHF poderá manter-se no intervalo 1.31-1.32.

Dólar recupera valor após as perdas dos últimos meses para as moedas rivais



Num contexto de alta volatilidade, GBP e CHF mostram-se mais fortes contra o EUR



Volatilidade em níveis máximos

Moedas	Novembro	Últimos 6 meses	02.Dez.10 Último ano
EUR/USD	13.6503	11.5630	11.5946
USD/JPY	9.8111	9.6200	10.2249
EUR/JPY	13.5678	13.3133	14.8493
EUR/GBP	8.2520	9.1119	9.7642
EUR/CHF	11.5830	10.9213	8.9208

Fonte: BPI.

Paridade dos Poderes de Compra

Moedas	PPC	SPOT	02.Dez.10
			% SOBRE (+) OU SUB (-) VALORIZAÇÃO DO EUR
EUR/USD	1.4920	1.2998	-12.88%
EUR/JPY	127.61	109.00	-14.58%
EUR/GBP	0.9223	0.8377	-9.18%
EUR/CHF	1.5071	1.2990	-13.81%

Fonte: BPI.

Cotações a Prazo

Moedas	3 Meses	6 Meses	02.Dez.10 1 Ano
EUR/USD	1.3016	1.3042	1.3115
EUR/JPY	109.00	108.94	108.94
EUR/GBP	0.8373	0.8362	0.8328
EUR/CHF	1.2984	1.2967	1.2915

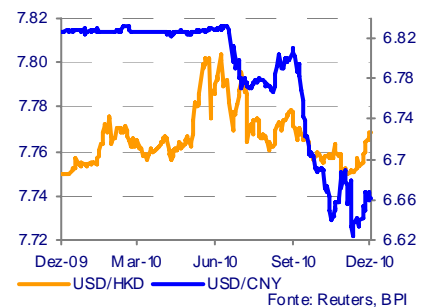
Fonte: BPI.

Agostinho Leal Alves

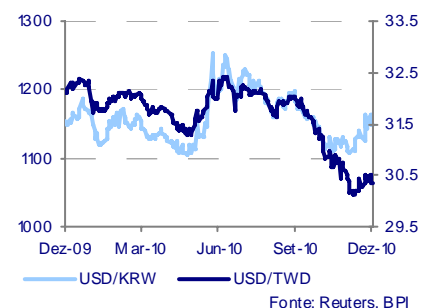
MOEDAS DOS PAÍSES EMERGENTES: TRAVADO O MOVIMENTO DE APRECIÇÃO

- **Genericamente, nas últimas semanas, as moedas das economias emergentes viram os seus valores corrigidos pela apreciação do dólar.** De facto, o recente movimento de refúgio na moeda americana, em grande parte reflexo da forte pressão de venda de euros devido ao agravamento da crise da dívida soberana na UEM, levou igualmente à perda de valor da maioria das moedas dos países emergentes. Como é sabido, esta nova tendência de mercado não é do interesse das autoridades americanas, que já tinham anteriormente alertado para o facto de os câmbios deverem reflectir os fundamentos económicos, nomeadamente os superávites das balanças correntes.
- **Assim, em linha com a presente tendência geral, a moeda chinesa verificou uma paragem no processo de apreciação iniciado em Setembro, já de acordo com uma política cambial menos rígida por parte das autoridades chinesas.** No entanto, face à emergência de pressões inflacionistas, o Banco Popular da China não terá muitas alternativas a deixar que a sua moeda se aprecie gradualmente, pois uma evolução mais brusca trará riscos acrescidos à economia. O desejo dos principais parceiros comerciais da China consiste num processo de valorização do yuan célere e sem paragens. Entretanto, e de acordo com escolhas políticas, as taxas de juro têm apresentado trajectória ascendente, assim como o montante de reservas monetárias obrigatórias por parte dos bancos junto da autoridade monetária.
- **Na restante região asiática prosseguem as actuações ao nível do controlo dos fluxos financeiros. A constante apreciação das moedas desta região reflecte a confiança e a atracção que as diferentes economias proporcionam.** Embora este movimento de fortalecimento das moedas seja penalizador das exportações, é benéfico para a vigilância da inflação. Para evitar tensões inflacionistas, as políticas monetárias são contraccionistas, sucedendo-se as subidas dos juros. Depois da China, a Índia e a Coreia do Sul subiram muito recentemente as suas taxas de juro.
- **Em conclusão, este conjunto de moedas continua a ser confiáveis e rentáveis, embora estejam a ser dados sinais de paragem das tendências de apreciação. A evolução futura do dólar vai ser crucial, já que muitos dos ganhos passados destas moedas resultaram de uma situação de debilidade da moeda americana.**
- **Na Europa de Leste, as moedas da Rússia, Polónia, República Checa e Hungria corrigiram igualmente os mais recentes ganhos em relação ao dólar mas também face ao euro, embora mantenham aspectos atractivos.** O rublo russo (RUB) é uma *commodity currency*, devendo continuar a beneficiar da procura e do preço do petróleo sustentado, apesar do banco central exercer grande controlo sobre o câmbio. O zloty polaco (PLN), por seu turno, encontra-se suportado pelos fluxos de capitais e pela perspectiva de subida dos juros. A coroa checa (CZK) poderá beneficiar das novas medidas de consolidação fiscal e das reformas estruturais em curso. O forint húngaro é o elo mais fraco, comportando um maior risco, no entanto, o sucesso das políticas que visam a diminuição do défice e da dívida pública dão uma perspectiva promissora.
- **Por fim, na América Latina, as moedas mais relevantes mostram igualmente uma evolução mais estável.** Os valores do real brasileiro (BRL) e do peso mexicano (MXN) têm mantido a confiança dos investidores, comprovada pela manutenção dos fluxos financeiros direccionados às respectivas economias. Embora a perspectiva futura seja positiva ao nível do crescimento, o Brasil e o México comportam riscos de degradação da Balança Corrente. Ainda assim, defende-se a sua firmeza cambial, no caso do dólar evoluir de forma mais tranquila.

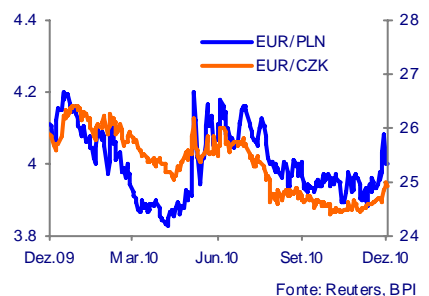
Yuan e dólar de Hong Kong interromperam apreciação, corrigindo recentes ganhos



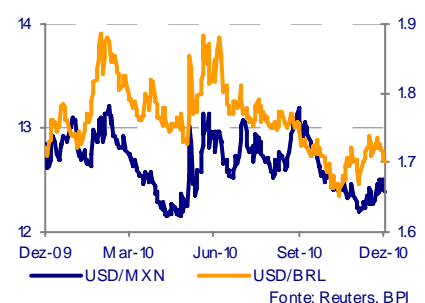
Igualmente, as moedas da Coreia (KRW) e da Formosa (TWD) mostram-se menos fortes



PLN e CZK com menor pressão de apreciação, seguem a evolução geral do mercado



Ganham expressão as correcções em curso no BRL e MXN, contrariando a tendência anterior



Agostinho Leal Alves



Mercados Financeiros em revista

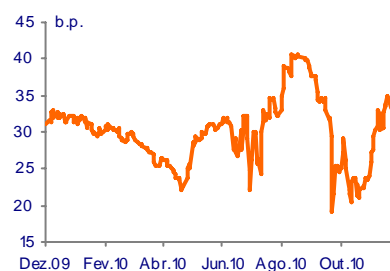
POLÍTICA MONETÁRIA: BCE ADIA MOMENTO DE SAÍDA DE MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS

- A deterioração da percepção do risco nalguns países da UEM e o alargamento do círculo dos países envolvidos ou na mira de serem alvo de contágio levaram o BCE a adiar o momento da retirada das condições excepcionais actualmente em vigor nas operações de financiamento de longo prazo. Assim, as operações de cedência de fundos a 3 meses continuarão a ser a taxa fixa e colocação ilimitada até ao final do primeiro trimestre; paralelamente, as operações principais de financiamento - operações de cedência de fundos a 7 dias - também continuarão a ser a taxa fixa e colocação ilimitada, pelo menos até 12 de Abril, mas esta data poderá ser estendida, caso as condições de mercado continuem a revelar-se desfavoráveis para a banca europeia. Da mesma forma, foi reforçada a intenção em prosseguir com o programa de compra de dívida pública de longo prazo.
- A decisão de prolongar o período em que vigoram as condições extraordinárias na concessão de financiamento à banca europeia, reflecte a deterioração do sentimento, sobretudo relativamente ao financiamento dos sistemas bancários dos denominados países da periferia, para os quais o mercado interbancário ainda se encontra encerrado, continuando o BCE a ser o financiador de último recurso. Este facto é especialmente evidente nos casos grego e irlandês, onde o recurso a financiamento junto do BCE mantém uma trajectória ascendente. Contrariamente, a evolução do recurso ao BCE por parte dos bancos ibéricos tem vindo a registar melhorias, sugerindo uma maior capacidade destes bancos em recorrerem a outras fontes de financiamento, nomeadamente através da captação de depósitos.
- Os sinais de maior tensão nos mercados europeus durante Novembro foram também evidentes no alargamento do *spread* Euribor-OIS, indicativo de que as condições de liquidez estariam mais apertadas; e no aumento da procura de financiamento na última operação a três meses. Com efeito, no leilão de finais de Novembro, a procura de fundos voltou a aumentar - provavelmente traduzindo incerteza quanto à possibilidade do BCE iniciar o processo de retirada de medidas não convencionais -, tendo sido colocados 38.2 mil milhões de euros a três meses, muito acima dos 19.1 mil milhões que se venderam no mesmo dia. Mais uma vez, tal como nas operações de Outubro e Setembro, o número de bancos que recorreram ao BCE superou as expectativas aumentando para 189 o que compara com apenas 49 bancos que tinham recorrido à operação vencida.
- A taxa de refinanciamento não se alterou e o cenário macro e riscos apontados sugerem que o ciclo de subida não ocorrerá antes do final de 2011, apesar das declarações de Trichet segundo as quais, a manutenção de medidas não convencionais não é incoerente com a subida das taxas directoras. Quanto à inflação, as perspectivas são de que, após uma subida em 2011 volte a desacelerar em 2012; quanto ao crescimento, a expectativa é de que se mantenha razoavelmente estável no médio prazo, mas inferior ao observado em 2010. Finalmente, o BCE considera que os riscos para a inflação estão balanceados, mas que apontam em sentido negativo no caso do crescimento.
- A 16 de Dezembro reúne-se o comité de política monetária do Banco Nacional da Suíça, antecipando-se a manutenção da taxa de referência em 0.25%, apesar do desempenho favorável da economia.

Projeções económicas do BCE (pontos médios)

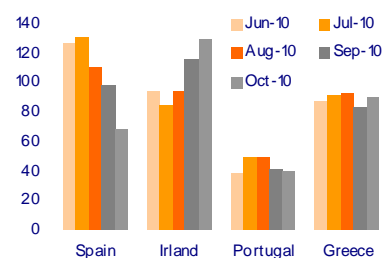
Dezembro 10	2010	2011	2012
PIB	1.7%	1.4%	1.5%
(Proj Set)	1.6%	1.4%	-
Taxa de inflação	1.6%	1.8%	1.5%
(Proj Set)	1.6%	1.7%	-

Fonte: BCE

Evolução recente do *spread* Euribor-OIS indicativa do aumento das tensões no mercado

Fonte: Bloomberg, BPI

Financiamento líquido do BCE aos países da periferia: tendências diferentes por parte dos diferentes países



Fonte: Bancos centrais

Operações de financiamento de longo prazo: últimas e datas das próximas

Data do Leilão	Montante colocado	Prazo	Nº de Propostas	Procura Média
25-Nov-10	38.21	91	189	4.9
10-Nov-10	63.62	28	44	0.7
28-Out-10	42.47	91	132	2.1
13-Out-10	52.24	28	34	0.5
30-Set-10	104.01	84	182	0.8
08-Set-10	37.90	35	27	0.9
26-Ago-10	19.08	91	49	4.8
11-Ago-10	39.15	28	36	0.7

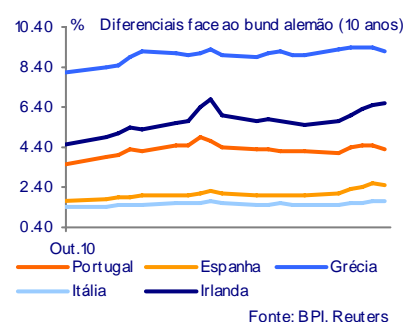
Fonte: BCE

Teresa Gil Pinheiro

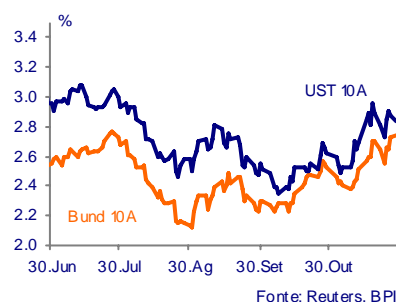
DÍVIDA PÚBLICA: IRLANDA RECORRE A AJUDA EXTERNA

- Em Novembro, os investidores continuaram a penalizar os países periféricos. Assistiu-se assim a um aumento do diferencial de taxas de juro entre estes países e a Alemanha. Para além de Irlanda e Portugal, também Espanha e, em menor escala, Itália foram afectados pelo aumento da aversão ao risco. Paralelamente a este movimento, assistiu-se a aumento das taxas de juro de longo prazo na Alemanha e nos EUA, reflectindo uma performance da actividade económica acima das expectativas.
- A Irlanda foi o país mais penalizado pelo mercado, tendo o diferencial das taxas de juro de 10 anos face à Alemanha atingido 670pb e a taxa de juro para o mesmo prazo perto de 9.5%. Apesar das necessidades de financiamento do sector público estarem garantidas até ao 2T11, o sector bancário encontra-se descapitalizado, tendo as ajudas concedidas ao sector conduzido o défice de 2010 de cerca de 11% para 32% do PIB.
- O suporte financeiro concedido à Irlanda será de EUR 85 mil milhões (MM). Deste montante, EUR 17.5 MM será financiado através do Fundo de Reserva de Pensões Nacional, pelo que a ajuda externa corresponde a EUR 67.5 MM. Esta ajuda externa será concedida através do Mecanismo de Estabilidade Financeira Europeu (EUR 22.5 MM), da Facilidade de Estabilidade Financeira Europeia (EUR 22.5 MM) e pelo FMI (EUR 22.5 MM). Para além destas entidades, Reino Unido, Suécia e Dinamarca disponibilizaram-se para conceder empréstimos bilaterais. O custo de financiamento anual seria de 5.8% se o montante fosse concedido na sua totalidade no momento actual, um custo inferior às expectativas. Do montante concedido, EUR 35 MM destina-se ao suporte do sistema financeiro, sendo EUR 10 MM para injeções de capital a realizar no imediato enquanto que o restante será concedido de forma contingente.
- Como contrapartida para esta ajuda, as autoridades comprometeram-se a reduzir o défice das contas públicas para 3% do PIB até 2015, mais um ano do que estava previsto anteriormente, o que se deve a um desempenho económico abaixo do esperado e aos custos adicionais com o sistema financeiro. Esta redução do défice será obtida através de um ajustamento de EUR 15 mil MM; 2/3 obtidos através de cortes na despesa e o restante através do aumento da receita. Este plano é similar aquele que o Governo havia apresentado duas semanas antes.
- A ajuda à Irlanda não resultou numa acalmia dos mercados, que centram as suas atenções em Portugal e Espanha. Portugal deverá atingir o défice de 7.3% do PIB devido à transferência do fundo de pensões da PT para a esfera pública, apesar de terem sido anunciadas medidas adicionais em Maio deste ano, o que fez com que a credibilidade das autoridades saísse fragilizada. Assim, apesar da proposta de redução em 2.7pp do défice em 2011, o risco de execução é percebido como elevado pelos investidores. Mais ainda, o elevado endividamento privado, num contexto de acesso restrito ao crédito, e a retracção da despesa pública irão conduzir a desempenho económico débil, com efeitos negativos sobre a consolidação orçamental. Ainda que Portugal não recorra a ajuda externa, será necessário assistir-se a uma execução estrita do Orçamento e a uma redução do endividamento público (esta variável tem assumido maior importância para os investidores face à maior probabilidade de incumprimento) para que a aversão ao risco em relação a Portugal diminua.
- Em relação a Espanha, a consolidação orçamental tem decorrido de acordo com os objectivos e o seu nível de endividamento é menor do que Irlanda, Portugal ou Grécia. No entanto, o diferencial de taxas de juro face à dívida alemã tem aumentado devido às fragilidades do sector financeiro. As elevadas necessidades de financiamento do sector, perante a gradual retirada das medidas de política monetária extraordinárias pelo BCE, fez com que os receios de que as autoridades espanholas venham a incorrer em custos com o sistema financeiro, tal como a Irlanda, aumentasse, originando um aumento da percepção de risco soberano.
- O acesso a financiamento externo será crucial para evitar o recurso a ajuda externa por parte de outros países, uma vez que o recurso àquela implica a implementação de medidas restritivas adicionais, que possuem um custo político elevado.

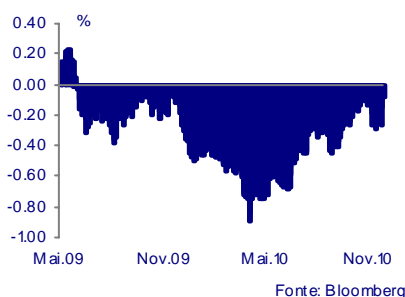
Aversão ao risco faz aumentar diferenciais



Treasuries e bunds mantêm tendência ascendente



Prémio de risco do bund face ao treasury mantém-se negativo



João Vitor Sousa

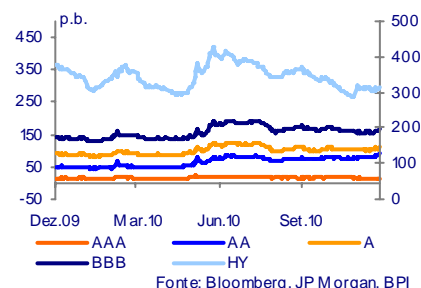


Mercados Financeiros em revista

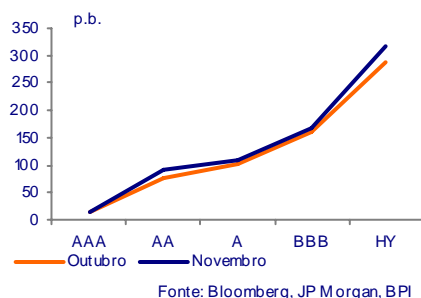
DÍVIDA DIVERSA: ACTIVIDADE DIMINUI COM A APROXIMAÇÃO DO FINAL DE ANO

- Em Novembro, o volume de emissões caiu de EUR 46 mil milhões para EUR 34.4 mil milhões, um decréscimo esperado, uma vez que as necessidades de financiamento das empresas para este ano se encontram praticamente satisfeitas. O sector financeiro mantém-se como o mais activo, tendo emitido cerca de 70% do total. As caixas de aforro espanholas emitiram perto de EUR 4.8 mil milhões, sendo 86% deste montante garantido pelas autoridades espanholas.
- Ao longo de 2010, as emissões atingiram volumes robustos, observando-se um abrandamento no final do ano. A actividade nos mercados de dívida tem vindo a beneficiar de condições favoráveis. **Por um lado, as medidas de política monetária excepcionais e o baixo nível de taxas de juro aumenta a liquidez disponível no mercado, por outro lado, a recuperação da actividade económica permitiu um aumento das receitas e uma melhoria do balanço das empresas, favorecendo a colocação de dívida.**
- O principal factor de risco sobre as actuais condições de mercado advém do risco de contágio financeiro resultante da crise de dívida soberana dos países periféricos da zona euro. Nos últimos meses, apesar da turbulência a que se assistiu nos mercados de dívida soberana, os *spreads* de dívida corporativa não têm sofrido um impacto significativo mas durante o último mês foi possível observar um ligeiro acréscimo nas classes de risco AA (onde se incluem empresas do sector financeiro, cujo impacto potencial de um incumprimento soberano é significativo) e especulativa. Outra importante métrica de risco de incumprimento, os índices de *Contract Default Swaps* (CDS's), também apresentou um aumento nestas duas classes.
- A possibilidade de a partir de 2013 um resgate a um país incluir alguma forma de partilha de custos com os detentores de dívida, através de um reescalonamento e/ou redução nominal do montante em dívida, foi outro factor que fez com que a percepção de risco em relação ao sector financeiro aumentasse.
- A manter-se a actual performance económica nos EUA, nos principais países da zona euro e nos países emergentes devemos assistir a uma melhoria dos fundamentais da generalidade das empresas, excepção feita às empresas com maior exposição aos periféricos da zona euro cuja desaceleração da actividade económica deverá pesar sobre os seus resultados. Mais ainda, os bancos centrais deverão manter uma retirada gradual das medidas de política monetária excepcionais, não se esperando nenhuma alteração de taxas de juro directoras antes do final do último trimestre de 2011. Assim, as condições de mercado devem manter-se favorecendo o recurso à emissão de dívida titularizada.
- O processo de diminuição dos balanços por parte do sector financeiro está a ocorrer de forma lenta, como expectável, fazendo com que a concessão de crédito se mantenha restrita, o que constitui um factor adicional para o recurso das empresas não financeiras aos mercados de dívida.

Spreads mantêm-se estáveis



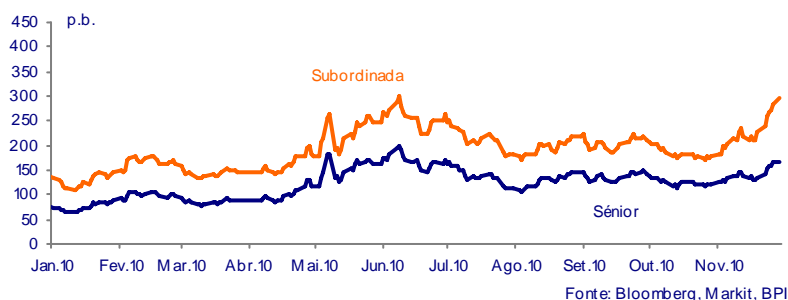
Classes de risco AA e especulativa com tendência ascendente



CDS's aumentam na classe especulativa



CDS do sector financeiro

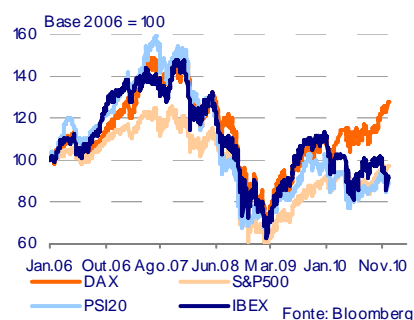


Mercados Financeiros em revista

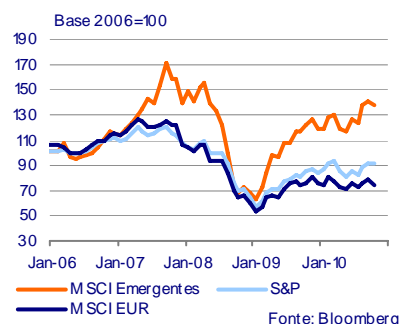
MERCADOS ACCIONISTAS: PERSPECTIVA DE UM NATAL MAIS TRANQUILO

- Ao garantir toda a liquidez necessária à banca europeia, o Banco Central Europeu (BCE) está a contribuir para a restauração da confiança nos mercados financeiros e dar suporte ao actual movimento comprador, numa altura em que muitos títulos se encontram em valores de saldo. Igualmente, o BCE indicou que vai manter o programa de compra de dívida pública, sinalizando o adiamento da retirada gradual das medidas não convencionais de política monetária. Este acto levou ao fim da dinâmica de queda dos principais índices bolsistas europeus, permitindo a sua presente recuperação, para além de contribuir para o reforço do bom momento bolsista que se vive nos EUA, mas também em várias outras áreas do globo.
- Se em Novembro o cenário global nos dois lados do Atlântico foi negativo - IBEX35 -16%, PSI20 -11%, CAC40 -7%, DAX +3%, DJI -1%, S&P500 -0.3%, NASDAQ 0% - nos primeiros dias de Dezembro, após as decisões do BCE, a recuperação foi evidente - IBEX35 +9%, PSI20 +5%, CAC40 +4%, DAX +3%, DJI +4%, S&P500 +4%, NASDAQ +4%.
- Acresce que, nos EUA, as informações económicas têm surpreendido os mercados pela positiva. Depois de algum descrédito em relação à retoma económica e aos sinais iniciais de actividade pouco reactivos aos estímulos monetários e aos programas de suporte económico, renasceu a esperança de que agora as melhorias vão ser mais expressivas. De facto, nestes últimos meses do ano assiste-se ao crescimento do produto, por via do aumento do consumo interno e do investimento empresarial, que acompanha o surgimento ténue de novos postos de trabalho, após meses sucessivos de destruição de emprego. O efeito liquidez, transmitido por um novo pacote de medidas enunciado na última reunião da Fed, foi igualmente factor decisivo para uma maior procura bolsista, quando a inflação se encontra controlada.
- Relativamente à análise gráfica, é de referir que tanto, DJI, como S&P500 e NASDAQ encontram-se muito próximo dos níveis máximos do ano, depois de reposta e consolidada a tendência de subida, abalada durante o surgimento e digestão da crise da dívida soberana grega entre Maio e Junho. Em termos comparativos, os índices americanos situam-se presentemente em níveis de Setembro/Octubro de 2008, no período imediatamente anterior ao colapso bolsista de final desse ano.
- Como anteriormente mostrado, os índices ibéricos foram grandemente penalizados pelo contágio da crise da dívida soberana à Irlanda e, pela tentativa de arrastar igualmente Portugal e Espanha. Neste contexto, no conjunto das 20 empresas do PSI20 a única que se manteve em território positivo (por muito pouco, diga-se) foi a Jerónimo Martins. A lista das quedas começa na casa dos 5% com Portucel e PTelecom; BCP e EDP no patamar dos 10%; no fundo, acima dos 20%, encontra-se a Sonae SGPS e a Sonae Indústria. Perante este desinvestimento geral, não se prevê um retorno repentino das compras. O ano de 2011 poderá ser de consolidação a partir de um novo patamar de preços (agora muito mais baixo), quando as perspectivas económicas do país são de estagnação.

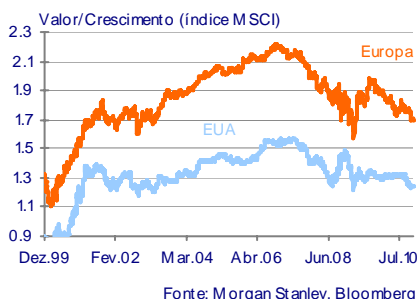
Ibéricos penalizados



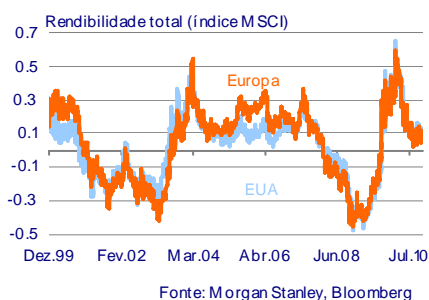
Emergentes corrigem



Crescimento vai ganhando a valor



Rendibilidade total baixa e indecisa



Agostinho Leal Alves

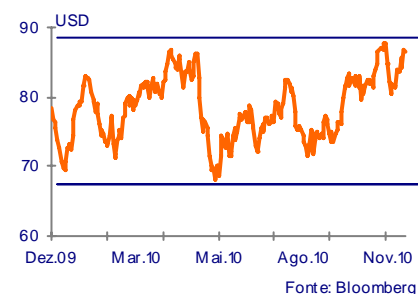


Mercados Financeiros em revista

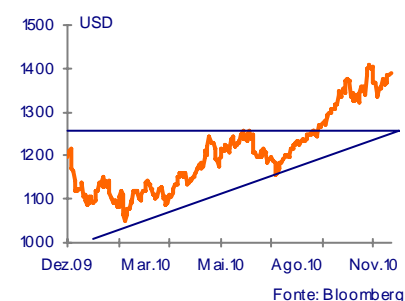
Commodities: processo de consolidação da subida dos preços

- **Após um normal movimento de correcção dos preços, reflexo da paralela apreciação do dólar (moeda que paga globalmente as matérias-primas), assiste-se presentemente à consolidação da tendência de subida. Mas há um dado novo e relevante, também a recuperação dos preços está a acontecer com a manutenção do movimento de fortalecimento da moeda americana.** Este facto significativo indica que há factores próprios no mercado, nomeadamente do lado da procura, que estão a direccionar globalmente os preços.
- **No mercado da energia, mais concretamente no petróleo, as expectativas de aumento da procura futura estão a ganhar expressão.** De acordo com os dados da Agência Internacional de Energia (AIE), no relatório de Novembro, o consumo global do ano foi revisto em alta em mais 0.2 mb/d (milhões de barris por dia), correspondendo a um acréscimo face a 2009 de +2.3 mb/d ou uma taxa de crescimento anualizada de +2.8%. Ou seja, a procura total de crude esperada em 2010 é em média de 87.3 mb/d. Estes números resultam do aumento do consumo, tanto nos países da OCDE como fora deste agrupamento, no 3º trimestre do ano. Em 2011, a AIE manteve as previsões de uma procura média de 88.5 mb/d, que corresponde a variação anual de +1.2 mb/d ou +1.4%.
- **Perante estes valores, o preço do crude voltou a estabelecer um novo máximo do ano (tanto a cotação do WTI como o Brent), deixando para trás os patamares altos de Maio.** Dos dois lados do Atlântico, o WTI chegou aos 88 dólares o barril (d/b) e o Brent rondou os 90 d/b. Acreditamos que esta tendência continuará e que novos níveis máximos possam vir a ser registados. As persistentes políticas monetárias expansionistas, a consolidação da retoma económica e a crescente maior procura da China (apesar das medidas anti-sobreaquecimento económico), nomeadamente de produtos refinados, suportam os preços.
- **Igualmente, em Novembro, o ouro alcançou um novo valor recorde de sempre, 1424.10 dólares a onça *troy* seguindo-se, posteriormente, um movimento normal de correcção que acompanhou parcialmente a apreciação do dólar.** Actualmente, assiste-se à aproximação dos níveis máximos, existindo a convicção que a tendência de subida ainda não terminou, apesar dos sinais de alguma exaustão. Por outro lado, o movimento comprador por parte de alguns bancos centrais, concretamente de economias emergentes, deverá continuar, já que nalguns casos o peso relativo do ouro na totalidade das reservas desses países tem uma expressão diminuta e a ideia é diversificar.
- **Apesar de alguma volatilidade, causada pela incerteza económico-financieira introduzida pela crise da dívida soberana na Europa e por menor crescimento económico futuro na China (de acordo com as previsões de alguns organismos), os preços dos metais base na sua globalidade mostram-se suportados.** No entanto, o risco de quebra nos preços é alto. Mas, por outro lado, perante o crescimento superior ao esperado deste ano em várias áreas do mundo, levando à utilização de stocks acumulados, em 2011 poderá verificar-se um movimento de reposição de stocks.
- **Nos bens agrícolas, a situação europeia, a confirmação da política monetária contracccionista na China e o dólar mais forte levaram à correcção dos preços.** Contudo, a tendência dos últimos dias voltou a ser de pressão de subida dos preços, não sendo estranha a persistente procura por parte da China, que vê crescer uma classe média com cada vez mais importância em termos de poder aquisitivo. Deste modo, prevê-se a manutenção dos altos níveis de importação.

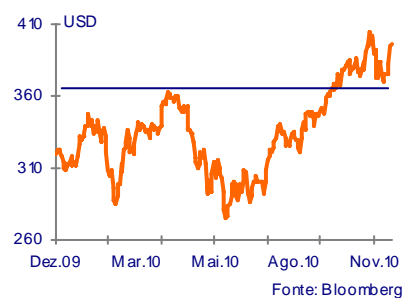
Preço do crude: nos valores máximos dos últimos meses



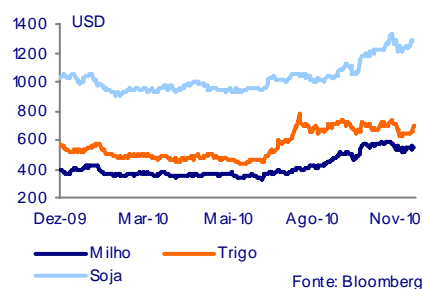
Preço do ouro: sempre próximo dos níveis máximos



Preço do cobre: consolidação da tendência de subida



Os preços do milho, trigo e soja confirmam pressão de subida



Agostinho Leal Alves

Previsões Económicas do BPI

EUA&UEM

	PIB			Taxa de Inflação*		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
EUA	2.7%	2.0%	2.5%	1.5%	2.0%	2.0%
Zona Euro	1.6%	1.3%	1.8%	1.5%	1.8%	2.0%
Portugal	1.7%	-1.1%	0.8%	1.3%	2.0%	2.0%

Fonte: Banco BPI.

Nota: * Taxa de Variação Média; IPCH para Zona Euro.
Indicam-se, a laranja, as alterações recentes.

Portugal

	2010	2011	2012
Consumo privado	1.9	-1.0	0.9
Consumo público	3.8	-7.0	-3.7
Investimento	-4.8	-7.5	-2.7
Exportações	8.5	5.5	4.2
Importações	5.1	-2.3	-0.4
PIB	1.7	-1.1	0.8
Déf. orçam. sem rec. extr.	7.3	5.3	3.2
Taxa de inflação média	1.3	2.0	2.0
Taxa média de desemprego	10.8	11.2	10.9

Fonte: Banco BPI.

Previsões

Previsões Económicas

	Taxa de Inflação			Saldo Orçamental/PIB			Dívida Pública/PIB			BTC/PIB			Desemprego			Crescimento PIB		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
E.U.A.	1.6	1.2	1.5	-9.8	-8.2	-7.1	84.9	90.7	102.1	-3.3	-3.5	-3.7	9.6	9.3	8.9	2.7	2.2	2.5
Japão	-1.0	-0.5	0.0	-8.8	-8.5	-7.0	218.2	225.2	199.0	3.4	3.3	3.1	5.1	4.9	4.7	3.0	1.1	1.6
UE	1.7	1.7	1.8	-6.8	-5.1	-4.2	84.1	86.5	87.8	-0.5	-0.1	0.1	9.6	9.5	9.1	1.7	1.4	1.8
UEM	1.5	1.6	1.6	-6.3	-4.9	-3.4	83.9	86.9	83.3	-0.4	0.0	0.4	10.0	9.8	9.4	1.6	1.6	1.8
Alemanha	1.2	1.5	2.0	-4.3	-3.3	-1.6	80.0	81.6	75.2	5.5	5.5	4.1	7.3	7.1	6.3	3.4	2.3	1.8
França	1.6	1.4	1.8	-7.6	-6.2	-4.0	83.5	87.8	89.8	-2.3	-2.3	-2.7	9.7	9.6	9.2	1.6	1.6	2.0
Itália	1.5	1.7	2.0	-4.9	-4.3	-3.3	118.5	119.9	119.9	-3.1	-2.7	-2.4	8.6	8.7	8.2	1.1	1.3	1.4
Espanha	1.7	1.5	1.2	-9.3	-6.8	-5.3	64.7	71.5	73.0	-5.0	-4.3	-4.1	20.1	19.8	18.3	-0.3	0.6	1.7
Holanda	1.1	1.4	1.5	-5.7	-4.0	-3.0	65.6	68.1	67.3	5.6	6.2	7.0	4.3	4.4	4.3	1.9	1.9	1.8
Bélgica	2.0	1.7	2.0	-4.8	-4.3	-4.2	98.8	100.7	102.1	1.3	1.6	2.4	8.6	8.7	8.7	1.9	1.8	1.9
Austria	1.6	1.8	1.9	-4.2	-3.4	-3.2	70.3	72.5	73.3	3.0	3.5	3.4	4.3	4.3	4.2	1.8	1.9	2.0
Finlândia	1.6	1.8	1.8	-3.6	-2.7	-1.0	49.8	53.0	53.0	1.6	1.9	1.7	8.6	8.2	7.6	2.5	2.5	2.4
Grécia	4.3	2.5	0.7	-8.4	-7.6	-7.1	130.3	139.6	156.0	-9.8	-7.5	-5.5	12.5	14.8	15.2	-3.9	-2.5	1.4
Irlanda	-1.1	0.7	1.2	-23.5	-10.2	-8.3	87.4	97.2	114.3	-0.1	1.6	1.6	13.6	13.4	12.7	-0.3	1.6	2.6
Reino Unido	3.1	2.5	2.0	-10.0	-7.7	-4.4	73.6	78.9	86.6	-2.1	-1.6	-0.7	7.8	7.7	7.8	1.7	2.2	2.4
Suécia	1.3	1.9	2.1	-1.6	-0.9	0.8	39.3	38.6	37.5	6.5	6.6	6.5	7.8	7.4	7.5	4.3	3.1	3.0
Dinamarca	2.2	1.8	1.8	-5.3	-4.4	-3.2	43.7	46.8	49.2	3.9	3.7	3.8	5.6	5.6	6.2	2.2	1.9	1.9
Luxemburgo	2.6	1.9	1.9	-2.5	-2.1	-0.8	18.6	21.6	20.9	6.0	5.8	8.0	5.8	5.7	5.7	2.9	2.9	3.0
Suiça	0.7	0.6	1.0	-0.5	-0.3	ND	33.5	33.1	ND	11.7	11.4	11.0	4.0	3.5	4.1	2.8	1.9	2.3
Portugal	1.3	1.7	1.5	-7.5	-5.4	-4.3	83.6	88.8	89.2	-9.7	-8.3	-7.3	10.6	11.2	11.0	1.3	0.0	1.0

Fontes: Média simples de previsões mais recentes: da OCDE, UE, FMI, BdP, Economist, e outras instituições.

Notas: O uso de médias de várias previsões pode gerar valores incongruentes entre si.

Previsões Económicas dos Mercados Emergentes

	Taxa de Inflação			Crescimento PIB			Tx. de Desemprego			Dívida Pública/PIB			Saldo Orç./PIB			BTC/PIB			Dívida Externa/PIB		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Brasil	4.4	4.8	4.8	-0.1	5.6	4.5	8.3	8.0	7.3	41.4	40.5	41.2	-2.5	-2.1	-1.9	-1.3	-2.4	-3.2	20.1	18.8	n.a.
México	4.5	5.1	3.9	-6.9	4.3	3.6	5.6	5.7	5.1	33.0	33.5	33.9	-2.3	-2.5	-2.1	-0.6	-1.0	-1.7	23.1	20.1	19.7
Argentina	10.0	13.9	14.1	-0.7	3.3	3.4	n.a.	n.a.	n.a.	57.0	54.5	51.8	-0.9	-1.1	-1.3	2.5	2.0	1.2	52.6	52.2	46.8
Chile	1.5	2.6	3.4	-1.2	4.7	5.5	7.9	n.a.	n.a.	6.6	5.9	5.6	-3.9	-1.4	0.0	0.3	-0.5	-0.3	25.4	30.5	34.0
R. Checa	1.0	1.6	2.1	-4.2	1.8	2.9	7.5	8.5	8.2	35.7	39.8	42.8	-5.8	-5.0	-4.7	-1.0	-0.8	-1.5	43.7	40.5	41.5
Polónia	3.4	2.4	2.8	1.7	3.0	3.7	9.9	10.9	10.8	50.1	53.6	56.0	-6.1	-5.9	-5.4	-1.0	-2.0	-2.8	60.5	53.0	54.5
Hungria	4.6	4.1	2.8	-6.2	0.5	3.2	9.9	10.6	10.5	79.3	80.4	78.1	-3.8	-4.1	-3.6	0.3	-0.3	-1.4	132.2	124.1	125.8
Rússia	10.8	7.0	7.1	-7.9	4.6	4.5	8.2	7.9	7.2	7.6	9.1	10.6	-6.1	-3.9	-2.4	3.9	5.2	4.1	38.6	33.2	29.0
China	-0.4	3.4	3.0	8.9	10.2	9.3	4.4	4.5	4.1	20.8	21.2	21.3	-2.4	-2.0	-1.3	6.2	5.3	4.8	8.0	6.9	5.8

Fontes: Média simples de previsões mais recentes: FMI, OCDE, CE e outras instituições.

Previsões para as Taxas de Câmbio

03.Dez.10

Taxas de Câmbio	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
EUR/USD	1.32	1.24	1.21	1.22	1.23
EUR/USD (Prev. BPI)	-	1.26	1.23	1.20	1.20
USD/YEN	85.83	88.86	90.40	91.44	95.20
USD/YEN (Prev. BPI)	-	88.00	90.00	92.00	95.00
EUR/JPY	113.28	109.91	109.76	112.47	117.72
EUR/JPY (Prev. BPI)	-	110.88	110.70	110.40	114.00
EUR/GBP	0.83	0.83	0.82	0.82	0.81
EUR/GBP (Prev. BPI)	-	0.84	0.83	0.81	0.80
EUR/CHF	1.37	1.34	1.33	1.34	1.37
EUR/CHF (Prev. BPI)	-	1.35	1.34	1.35	1.38

Fonte: Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse

Nota: São apresentadas duas projecções relativas aos preços, uma desenvolvida pelo BPI e outra resultante de uma média simples de previsões de várias instituições.

Previsões para as Taxas de Juro

03.Dez.10

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas				
	Taxa act.	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread act.	...a 1 mês...	a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M										
EURO	1.03%	1.01%	1.02%	1.09%	1.36%	73	75	74	80	96
EURO (Prev. BPI)	-	1.05%	1.10%	1.20%	1.40%	-	76	75	80	90
USD	0.29%	0.27%	0.28%	0.29%	0.40%	-	-	-	-	-
USD (Prev. BPI)	-	0.30%	0.35%	0.40%	0.50%	-	-	-	-	-
JPY	0.19%	0.13%	0.20%	0.20%	0.21%	-11	-13	-8	-9	-20
JPY (Prev. BPI)	-	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	-	-9	-15	-20	-30
GBP	0.74%	0.65%	0.72%	0.79%	1.12%	44	39	44	50	72
GBP (Prev. BPI)	-	0.75%	0.80%	0.85%	1.25%	-	46	45	45	75
CHF	0.17%	0.23%	0.46%	0.68%	1.14%	-12	-4	18	39	73
CHF (Prev. BPI)	-	0.20%	0.30%	0.40%	0.50%	-	-9	-5	0	0
Taxas de juro 10 A										
POR	7.07%	7.00%	6.60%	6.75%	6.75%	420	451	422	419	377
POR (Prev. BPI)	-	7.00%	6.60%	6.75%	6.75%	-	410	360	350	325
ALE	2.74%	2.44%	2.48%	2.66%	2.98%	-13	-5	10	10	0
ALE (Prev. BPI)	-	2.75%	2.85%	3.00%	3.25%	-	-15	-15	-25	-25
EUA	2.87%	2.49%	2.38%	2.56%	2.98%	-	-	-	-	-
EUA (Prev. BPI)	-	2.90%	3.00%	3.25%	3.50%	-	-	-	-	-
JAP	1.20%	0.93%	0.96%	1.03%	1.13%	-168	-156	-142	-153	-185
JAP (Prev. BPI)	-	1.20%	1.20%	1.25%	1.30%	-	-170	-180	-200	-220
RU	3.35%	3.02%	3.07%	3.22%	3.56%	47	53	70	67	58
RU (Prev. BPI)	-	3.35%	3.50%	3.50%	3.75%	-	45	50	25	25
SUI	1.68%	1.60%	1.70%	1.90%	2.28%	-119	-89	-68	-66	-70
SUI (Prev. BPI)	-	1.70%	1.75%	1.75%	2.00%	-	-120	-125	-150	-150

Fonte: Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse

Nota: São apresentadas duas projecções relativas aos preços, uma desenvolvida pelo BPI e outra resultante de uma média simples de previsões de várias instituições.

Previsões

Taxas Oficiais dos Principais Bancos Centrais						
Taxa de referência	Nível em 31.Dez.09	Nível actual 03.Dez.10	Data da última alteração	Próxima(s) Reunibões	Possível decisão da próxima reunião	
Bancos Centrais G-7						
Reserva Federal dos EUA	0%-0.25%	0%-0.25%	16-Dez-08 (-75/-100 pb)	25/26 Jan; 15 Mar*	Sem alteração	
Banco Central Europeu	1.00%	1.00%	7-Mai-09 (-25pb)	13 Jan; 3 Fev 2*	Sem alteração	
Banco do Japão 3*	0.10%	0.10%	19-Dez-08 (-20 pb)	20/21 Dez; 24/25 Jan	Sem alteração	
Banco do Canadá	0.25%	1.00%	8-Set-10 (+25 pb)	7 Dez; 18 Jan	-	
Banco de Inglaterra	0.50%	0.50%	5-Mar-09 (-50 pb)	8/9 Dez; 12/13 Jan	Sem alteração	
Outros Bancos Centrais						
Banco Nacional da Suíça	0%-0.75%	0%-0.75%	12-Mar-08 (-25 pb)	4*	-	
Riksbank (Suécia)	0.25%	1.00%	27-Out-10 (+25 pb)	14 Dez; 3 Jan	-	
Norges Bank (Noruega)	1.75%	2.00%	6-Mai-10 (+25 pb)	15 Dez; 26 Jan	-	
Banco Nacional da Dinamarca	1.00%	0.75%	15-Jan-10 (-25 pb)	5*	-	
Reserve Bank (Austrália)	3.75%	4.75%	3-Nov-10 (+25 pb)	7 Dez; 4 Fev 6*	-	
América Latina						
BACEN (Brasil)	8.75%	10.75%	21-Jul-10 (+50 pb)	7/8 Dez; 18/19 Jan	Sem alteração	
BANXICO (México)	4.50%	4.50%	15-Mai-09 (-75 pb)	21 Jan; 4 Mar	Sem alteração	
Europa de Leste						
NBP (Polónia)	3.50%	3.50%	24-Jun-09 (-25 pb)	14, 21/22 Dez; 18/19 Jan	-	
NBH (Hungria)	6.25%	5.25%	27-Abr-10 (-25 pb)	-	-	
CNB (República Checa)	1.00%	0.75%	7-Mai-10 (-25 pb)	Regra geral - Todas as 5ª feiras	-	

Notas: 1* Normalmente as alterações de taxas são anunciadas nas datas dos FOMC. No entanto poderão ser criadas reuniões intermédias, e as taxas poderão ser alteradas em qualquer altura.

2* De acordo com o BCE, apenas a 1ª reunião de cada mês serve para anunciar alterações na sua política monetária. No entanto, existe a possibilidade de poder alterar essa mesma política em qualquer altura.

3* O Banco do Japão, em 9 de Março de 2006, anunciou o fim da sua política monetária ultra-expansionista, através do abandono da injeção de liquidez no mercado, em vigor desde Março de 2001, e do retorno à condução da sua política monetária através da gestão da taxa O/N

4* Reunibões regulares todas as 5ª feiras. Proximas reunibões com conferência de imprensa sobre política monetária: 10 Dezembro 2009

5* Sem datas pré-marcadas. Normalmente nos mesmos dias das alterações do BCE (5ª feira)

6* O Banco Central da Austrália anuncia alterações de taxas um dia depois da sua reunião mensal.

7* As taxas de juro dos cetes são definidas semanalmente (todas as 5ª feiras) através de um mecanismo de leilões.

Previsões para as Taxas de Câmbio dos Mercados Emergentes

03.Dez.10

Taxas de Câmbio	Taxa actual...	a 1 mês...	a 3 meses...	a 6 meses...	a 1 ano
USD/BRL	1.69	1.73	1.72	1.72	1.75
USD/MXN	12.36	12.49	12.41	12.35	12.41
USD/ARS	3.98	4.02	4.09	4.19	4.36
EUR/CZK	25.03	24.68	24.71	24.59	24.30
EUR/PLN	3.99	3.87	3.86	3.83	3.76
EUR/HUF	277.73	276.40	276.71	275.29	275.43
USD/RUB	31.16	30.59	30.28	29.76	29.44
USD/CNY	6.66	6.63	6.57	6.51	6.40

Fonte: Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse

Nota: Média simples de previsões de várias instituições.

Legenda: BRL - Real do Brasil

PLN - Zloty da Polónia

MXN - Peso Mexicano

HUF - Forint da Hungria

ARS - Peso Argentino

RUB - Rublo da Rússia

CZK - Coroa Checa

CNY - Renminbi/Yuan da China

Previsões para as Taxas de Juro dos Mercados Emergentes¹⁾

05.Nov.10

	Taxas de Juro					Spreads equivalentes face às taxas americanas ⁷⁾				
	Taxa actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano	Spread actual	...a 1 mês	...a 3 meses	...a 6 meses	...a 1 ano
Taxas de juro 3 M ²⁾										
BRL	10.71%	11.75%	10.53%	11.78%	13.13%	1042	1135	1003	1110	1239
MXN	4.61%	4.50%	4.50%	4.88%	4.88%	432	410	401	420	414
ARS	12.44%	n.d.	10.00%	10.00%	9.00%	1215	n.d.	951	933	827
CZK	0.57%	n.d.	1.30%	1.40%	2.30%	28	n.d.	81	73	157
PLN	3.80%	3.50%	4.03%	4.30%	4.75%	351	310	353	363	402
HUF	5.61%	5.25%	5.58%	5.93%	6.38%	532	485	508	525	564
RUB	4.38%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	409	735	726	708	702
CNY	3.82%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	353	185	176	158	152
Taxas de juro de longo prazo										
BRL 10Y ³⁾	3.98%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	175	-	-	-	-
MXN 10Y ³⁾	6.84%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	140	-	-	-	-
ARS 27Y ⁴⁾	9.12%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	529	-	-	-	-
CZK 10Y ³⁾	3.87%	n.d.	3.10%	3.20%	3.50%	100	-	-	-	-
PLN 10Y ³⁾	5.96%	n.d.	5.80%	5.90%	6.10%	308	-	-	-	-
HUF 10Y ³⁾	7.87%	n.d.	6.70%	6.80%	6.90%	499	-	-	-	-
RUB 13Y ⁵⁾	7.80%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	215	-	-	-	-
CNY 9Y ⁶⁾	3.98%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	111	-	-	-	-

Nota: ¹⁾ Médias de previsões pelo BPI, JPMorgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Paribas, Credit Suisse²⁾ As taxas de juro de curto prazo mencionadas para o Brasil é a taxa swap de 30 dias, para o México repo de CETE de 91 dias e para a Argentina a BAIBOR dos 90 dias³⁾ A yield apresentada refere-se ao Benchmark 10 Y publicado na REUTERS⁴⁾ O empréstimo argentino em USD, cupão 8.28%, maturidade em 31/12/33⁵⁾ Empréstimo russo em USD, cupão 11.00% e maturidade 24/07/18⁶⁾ Empréstimo chinês em EUR cupão 4.25% e maturidade 28/10/14⁷⁾ Os spreads de CZK, PLZ, HUF e CNY resultam da comparação directa entre a yield do benchmark dos Bunds a 10 anos e a yield aqui apresentada

Os spreads de BRL, ARS, MXN e RUB são os calculados pela JP Morgan nos índices EMBI

CRISE DE DÍVIDA SOBERANA: PEQUENAS NOTAS

Os quatro países europeus mais afectados pela crise da dívida soberana, embora se encontrem em circunstâncias semelhantes de encerramento das fontes externas de financiamento, são diferente entre si. Estas economias defrontam-se com constrangimentos muito fortes de financiamento, na medida em que, para além do Banco Central Europeu, o qual prossegue a sua política de concessão de montantes ilimitados aos bancos dos países-membros do euro por contrapartida de activos dados como garantia, os mercados grossistas de dívida apresentam-se encerrados ou os prémios de risco exigidos são muito elevados.

A despeito das suas diferenças originais e razões diversas para o actual estado de coisas, as presentes dificuldades manifestam-se da mesma forma: crise de liquidez. A Grécia viu os seus leilões de dívida pública desertos e, perante a necessidade iminente de refinanciamento de dívida pública, recorreu a auxílio externo. O Tesouro irlandês tinha as suas necessidades de financiamento asseguradas até meados de 2011; contudo, os bancos locais enfrentavam riscos de falência e o suporte público fornecido, colocava o Estado numa situação extrema ao garantir todas as responsabilidades do sistema bancário, aconselhando a busca de auxílio externo. Em Portugal e Espanha, as necessidades de financiamento do Tesouro comparam favoravelmente com os seus pares de infortúnio. Enquanto Portugal se assemelha mais ao caso grego, a Espanha identifica-se mais com as condições irlandesas.

Alguns indicadores comparativos

mil milhões de euros

	Financ. junto do BCE		Activos do sector bancário			PIB		Défice público (2011)		Défice externo (2011)		Dívida pública (2011)		Dívida Pública (2008)	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Peso em % do PIB	Valor	Peso	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	% do PIB	Varição 2008-2011
Irlanda	130	32.5%	1658.0	5.2%	1062.0%	156.1	1.7%	-17.5	-11.2%	-1.8	-1.1%	158.7	101.7%	44%	57.3%
Grécia	90	22.5%	527.3	1.6%	223.3%	236.1	2.6%	-17.2	-7.3%	-18.3	-7.7%	329.0	139.3%	99%	40.2%
Portugal	40	10.0%	555.4	1.7%	324.6%	171.1	1.9%	-9.0	-5.2%	-15.7	-9.2%	149.0	87.1%	65%	21.7%
Espanha	67	16.8%	3464.2	10.8%	329.5%	1051.4	11.4%	-73.0	-6.9%	-49.9	-4.8%	738.3	70.2%	40%	30.5%
Alemanha	53	13.3%	7386.5	23.0%	292.2%	2528.3	27.4%	-93.5	-3.7%	147.4	5.8%	1934.6	76.5%	66%	10.2%
França	-	-	8151.0	25.4%	417.1%	1954.4	21.2%	-117.7	-6.0%	-34.4	-1.8%	1711.2	87.6%	67%	20.1%
Itália	30	7.5%	4051.7	12.6%	260.1%	1557.6	16.9%	-67.0	-4.3%	-42.0	-2.7%	1864.4	119.7%	106%	13.6%
AE16 ¹	400	100.0%	32075.7	100.0%	347.8%	9223.7	100.0%	-424.3	-4.6%	-55.3	-0.6%	7978.5	86.5%	69.7%	16.8%

Fonte: Ameco, FMI, Eurostat.

Notas: ¹ Défice externo referente a 2009.

Défice público: necessidades líquidas de financiamento das Administrações Públicas.

Défice externo: necessidades líquidas de financiamento da economia face ao resto do mundo, como saldo das Balança corrente e Balança de Capital.

Em Portugal e na Grécia, o principal desequilíbrio é o défice externo, materialização de perda de competitividade ao longo dos últimos anos. Na Grécia, o desequilíbrio externo decorre quase em exclusivo de contas públicas fortemente deficitárias, num país que tem sido muito lento na adopção de reformas estruturais: da Segurança Social, nos mercados de produto e serviços,... Em Portugal, o défice externo não é da responsabilidade estrita do sector público. Pelo contrário e ao invés da Grécia, o sector privado encontra-se altamente endividado. Se o sector público é responsável por cerca de 50% do endividamento líquido externo, o sector privado responde pelo remanescente. Por outro lado, a dívida pública e a degradação das contas públicas portuguesas resultam do envelhecimento da população e do baixo crescimento económico. Porquanto o primeiro argumento seja comum às duas economias, a Grécia nos últimos 10 anos apresentou crescimentos médios nominais próximos de 7%, sensivelmente o dobro de Portugal.

Irlanda e Espanha viram as suas economias expandir-se significativamente com base na explosão imobiliária assente em forte acréscimo do crédito. O rebotamento da bolha imobiliária revelou dificuldades estruturais nos sistemas bancários, especialmente na Irlanda e no segmento das caixas de poupança em Espanha, e a necessidade de redução do nível de endividamento da economia colocou forte pressão sobre o Estado. A Irlanda ficou mais fragilizada devido ao sobredimensionamento do seu sector bancário (10 vezes superior ao seu PIB para uma média europeia de 3.5 vezes), enquanto em Espanha o défice externo e a baixa competitividade era outro aspecto da sua debilidade económica. Em ambos os casos, o endividamento do Estado era reduzido. Em Espanha, a questão de elevada alavancagem coloca-se ao nível do sector privado, com destaque para as famílias; enquanto, na Irlanda, a elevada alavancagem é característica dos bancos. Acresce que, em 2008, Espanha apresentava um desequilíbrio externo medido pelo saldo negativo da Balança Corrente de cerca de 10% do PIB, rivalizando com Portugal e Grécia, mas em 2010, este défice caiu para cerca de metade, evidenciando a rapidez de ajustamento da economia espanhola. Assim, presentemente, para a Irlanda e, embora menos, também para Espanha, o desequilíbrio

Opinião

externo não é uma questão tão relevante como para a Grécia ou Portugal. Outro ponto de contacto entre Irlanda e Espanha é a magnitude da escalada da dívida pública em muito poucos anos. Apesar do encerramento dos mercados grossistas a estes mercados, foram a Grécia e a Irlanda aqueles que registaram maior aumento da dívida externa no primeiro semestre de 2010, não tendo sido predominantemente as autoridades monetárias os fornecedores de fundos. Para Portugal e Espanha, o endividamento externo manteve-se sensivelmente inalterado, destacando-se, no entanto, o recurso acrescido a fundos do Banco Central Europeu.

		Dívida bruta externa				Peso dos investidores não residentes no total	
		Valor		% do total		mil milhões de euros	
		2009T4	2010T2	2009T4	2010T2	2009T4	2010T2
Grécia	Div. Pública	220.8	183.9	54%	42%	81%	60%
	Longo prazo	219.1	181.6	53%	42%		
	Titulada	210.8	154.6	51%	36%		
	Bancos	113.5	139.6	28%	32%		
	Longo prazo	29.4	43.4	7%	10%		
	Autoridade monetária	72.6	57.5	18%	13%		
	Total	410.3	434.1	100%	100%		
	% do PIB	226%	249%				
Alemanha	Div. Pública	910.1	977.2	25%	25%	52%	51%
	Longo prazo	810.8	900.3	23%	23%		
	Titulada	795.9	884.8	22%	23%		
	Bancos	1680.0	1849.0	47%	48%		
	Longo prazo	916.9	932.8	26%	24%		
	Autoridade monetária	8.8	11.2	0%	0%		
	Total	3578.6	3838.9	100%	100%		
	% do PIB	165%	171%				
Irlanda	Div. Pública	75.6	80.0	5%	4%	72%	55%
	Longo prazo	60.1	73.0	4%	4%		
	Titulada	60.1	73.0	4%	4%		
	Bancos	588.0	775.8	35%	41%		
	Longo prazo	149.0	197.0	9%	10%		
	Autoridade monetária	53.8	65.6	3%	3%		
	Total	1665.2	1884.3	100%	100%		
	% do PIB	1001%	1136%				
Itália	Div. Pública	795.4	837.1	45%	46%	45%	45%
	Longo prazo	728.6	764.8	41%	42%		
	Titulada	728.5	764.8	41%	42%		
	Bancos	605.7	601.3	34%	33%		
	Longo prazo	322.5	321.4	18%	18%		
	Autoridade monetária	0.3	0.9	0%	0%		
	Total	1781.4	1811.1	100%	100%		
	% do PIB	147%	148%				
França	Div. Pública	75.6	80.0	5%	5%	5%	5%
	Longo prazo	60.1	73.0	4%	4%		
	Titulada	60.1	73.0	4%	4%		
	Bancos	665.0	671.3	40%	39%		
	Longo prazo	168.9	173.8	10%	10%		
	Autoridade monetária	56.3	62.8	3%	4%		
	Total	1665.2	1736.1	100%	100%		
	% do PIB	104%	107%				

Fonte: FMI, Ameco, Tesouros dos vários países.

mil milhões de euros

		Dívida bruta externa				Peso dos investidores não residentes no total	
		Valor		% do total		2009T4	2010T2
		2009T4	2010T2	2009T4	2010T2	2009T4	2010T2
Portugal	Div. Pública	99.36	88.23	26%	22%	78%	62%
	Longo prazo	82.28	74.22	21%	18%		
	Titulada	79.97	71.75	21%	18%		
	Bancos	187.67	182.43	49%	45%		
	Longo prazo	108.23	103.62	28%	26%		
	Autoridade monetária	23.58	58.06	6%	14%		
Total		382.75	405.46	100%	100%		
% do PIB		240%	251%				
Espanha	Div. Pública	300.7	295.5	17%	17%	54%	44%
	Longo prazo	255.4	254.6	14%	14%		
	Titulada	230.8	228.2	13%	13%		
	Bancos	786.1	732.2	44%	42%		
	Longo prazo	384.4	362.9	22%	21%		
	Autoridade monetária	41.6	105.8	2%	6%		
Total		1777.2	1764.3	100%	100%		
% do PIB		265%	264%				

Fonte: FMI, Ameco, Tesouros dos vários países.

Caracterizando sumariamente as quatro economias em termos de sobre-endividamento, o seu fundamental ponto fraco, podemos dizer que: para a Irlanda o sobre-endividamento é dos bancos; para Espanha, o sobre-endividamento é das famílias; para a Grécia, é do Estado o sobre-endividamento; e para Portugal, o sobre-endividamento afecta Estado, famílias e empresas. A questão encontra-se mais disseminada pelos vários sectores em Portugal, podendo ser mais difícil a sua resolução. Outro aspecto que realça a especificidade da questão portuguesa é evidenciada pelo facto do défice público nacional ser ainda o mais pequeno do conjunto dos quatro, bem como o incremento de dívida, ao contrário do défice externo, que é o mais elevado do grupo. Por outro lado, Portugal também é aquele em que a quebra de compra de dívida pública por investidores não-residentes é menos acentuada.

Necessidades de financiamento a três anos

	brutas do Estado face a não residentes	Excesso de recurso ao BCE pelos bancos face à sua quota natural	Líquidas externas
Irlanda	57.7	109.3	5.3
Grécia	96.5	83.4	54.9
Portugal	47.5	33.1	47.1
Espanha	205.9	23.8	149.8
Alemanha	474.7	-39.1	-442.2
França	44.9	-	103.1
Itália	373.4	-20.5	125.9

Fonte: cálculos BPI.

Estimando necessidades de financiamento a três anos para estes quatro países, constata-se que as necessidades externas líquidas da Irlanda são negligenciáveis, mas o mesmo não se poderá dizer das necessidades de financiamento dos seus bancos, na eventualidade do BCE decidir limitar a cedência de fundos ao peso do sistema bancário no Eurosistema. As necessidades de financiamento gregas são elevadas segundo qualquer um dos critérios utilizados, com destaque para o endividamento do Estado face ao exterior. No caso espanhol, dada a dimensão da sua economia, os valores envolvidos são mais significativos que em qualquer uma das outras economias do grupo. Destaque também para dependência de financiamento do Estado relativamente a investidores não-residentes. O caso dos bancos é, neste país, o menos saliente. Em termos nominais, as necessidades de Portugal são as menores e as mais equilibradas entre os três critérios, ou seja, a questão de endividamento é transversal à economia e não coincide num sector específico. Embora Espanha seja menor que França ou Itália, apresenta maiores necessidades de financiamento externo que estas duas economias.

Opinião

A realidade das três maiores economias europeias é igualmente muito diversa entre si, sendo a França, aparentemente, a mais equilibrada. Alemanha e Itália apresentam um peso muito significativo de investidores não-residentes no financiamento dos seus Estados, o que não acontece em França. Por outro lado, enquanto a Alemanha é excedentária em termos comerciais, a Itália e França enfrentam défices externos, sendo o desta particularmente reduzido. São, contudo, em ambos os casos, inferiores ao espanhol.

Para Portugal, concretizando as necessidades de financiamento, apenas para 2011, e tomando em atenção os reembolsos de médio e longo prazo previstos para os vários sectores da economia, estas deverão ascender a 41 mil milhões de euros; contudo, recorde-se, que o peso de não-residentes no refinanciamento dos vários sectores da economia difere, pelo que este valor será inferior no que respeita à dependência de investidores não-residentes. A título ilustrativo, os investidores não-residentes correspondem a 62% da dívida pública, ou seja a 5.9 mil milhões dos 9.5 mil milhões que o Tesouro português irá reembolsar.

Como se referiu anteriormente, casos diferentes com sintomas diversos, estão a ser afectados pela crise da mesma forma: falta de liquidez. Na última semana, as decisões do BCE foram auspiciosas para a resolução da crise, ganhando tempo (ou comprado tempo aos mercados) para os países mais acossados terem tempo para mostrar o resultado das suas tentativas de saneamento dos seus desequilíbrios e, sobretudo, para as variadas instâncias europeias acordarem sobre o futuro do euro e os necessários mecanismos para evitar a repetição da agitação actual. A despeito de cada economia necessitar ordenar a sua casa de forma distinta, solucionando as suas debilidades, a solução para a questão presente terá de ser uma resposta global no âmbito das instituições comunitárias.

Necessidades brutas de financiamento por sector Institucional

	em milhões de euros	
	2010	2011
Défice externo	15300.0	13000.0
(por memória: Défice público)	12544.0	10515.0
Refinanciamento de dívida de médio e longo prazo (total)	29710.5	27486.4
Adm. Pública (apenas em euros)	7709.0	9496.0
Bancos	20079.5	16423.3
Empresas não OIFM	1922.0	1567.1
Necessidades brutas de financiamento a médio e longo prazo	45044.2	40820.1

Fonte: Bloomberg, relatórios e contas dos bancos, Min.das Finanças, IGCP, BdPortugal, BPI.

Nota: Este valor não inclui refinanciamento de curto prazo devido ao reembolso de BTs, no valor de cerca de 18 mil milhões de euros, pelo Tesouro e renovação do financiamento dos bancos portugueses junto do BCE no montante de cerca de 37 mil milhões de euros.

EXECUÇÃO ORÇAMENTAL - JANEIRO A OUTUBRO

A Síntese de Execução Orçamental relativa aos primeiros dez meses do ano revela um **agravamento do défice da Administração Central (sector Estado e Fundos e Serviços Autónomos) de 1.7% face ao período homólogo**, reflexo de um acréscimo da despesa no conjunto destes sub-sectores superior ao ritmo de crescimento da receita. O saldo excedentário da Segurança Social praticamente manteve-se idêntico ao período homólogo (saldo excedentário de 999 milhões de euros), enquanto **o saldo conjunto da Administração Local e Regional declinou 551 milhões de euros face ao período homólogo, passando a apresentar um excedente de 106 milhões de euros**. A retracção da despesa na Administração Local (-8.5%) e Regional (-0.7%) estão na base desta evolução favorável. Note-se que as contas destes sub-sectores são divulgadas apenas numa base agregada, trimestral, estando agora disponível apenas a informação relativa aos primeiros 9 meses do ano. Pelo que o saldo total da AP (Administração Pública) é apenas referido a título indicativo.

Execução Orçamental, óptica de caixa, Janeiro a Outubro ⁽¹⁾

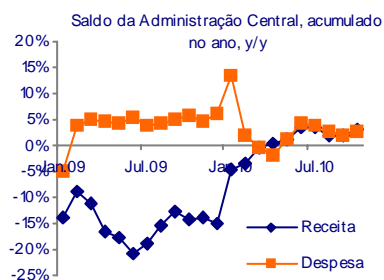
	Receita		Despesa		Saldo		
	Milhões de euros	y/y	Milhões de euros	y/y	2009 Milhões de euros	2010 Milhões de euros	y/y
Administração Central	48,240	0.5%	59,190	0.7%	-10,768	-10,950	1.7%
Estado	28,971	3.2%	40,856	2.8%	-11,670	-11,885	1.8%
Serviços e Fundos Autónomos	19,268	-3.4%	18,333	-3.7%	902	935	3.7%
Administração Local e Regional	6,583	1.2%	6,477	-6.8%	-445	106	-123.8%
Admin. Regional	1,404	4.6%	1,451	-0.7%	-119	-47	-60.6%
Admin. Local	5,178	0.3%	5,026	-8.5%	-327	153	-146.7%
Segurança Social	19,600	5.0%	18,601	5.3%	998	999	0.1%
Total	74,422	1.7%	84,268	1.0%	-10,215	-9,845	-3.6%

Fonte: Ministério das Finanças e das Administrações Públicas.

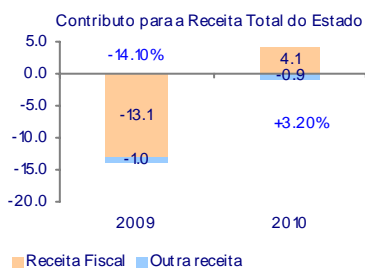
Nota: ⁽¹⁾ - Excepto Administração Local e Regional, de Janeiro a Setembro.

O saldo global das AP nos primeiros 10 meses do ano, numa óptica de caixa, regista assim, uma melhoria de 3.6%, cerca de 370 milhões de euros. **Apesar desta aparente melhoria, da análise mais detalhada do comportamento das contas nos vários subsectores conclui-se que a trajectória de consolidação das contas públicas portuguesas fica ainda aquém do que seria desejável**: o encolhimento que se observa do défice das AP's deriva em grande parte do aumento da colecta de impostos indirectos graças ao aumento do IVA; quando se verifica decréscimo da despesa é sobretudo graças a reduções das despesas de capitais (investimento); não há redução ou abrandamento claro dos consumos intermédios; finalmente, deve lembrar-se que, segundo a óptica de caixa, apenas são contabilizadas as despesas efectivamente pagas; as restantes apenas serão reflectidas na rubrica de pagamentos a fornecedores, visível apenas na óptica de contabilidade nacional. Este foi um factor relevante na explicação da evolução da despesa da Administração Local. A queda homóloga de 8.5% justificou-se sobretudo graças a um efeito de base, designadamente o aumento significativo da despesa em 2009 graças ao Programa de Regularização Extraordinária de Dívidas do Estado (PREDE), destinado ao pagamento de despesa de anos anteriores.

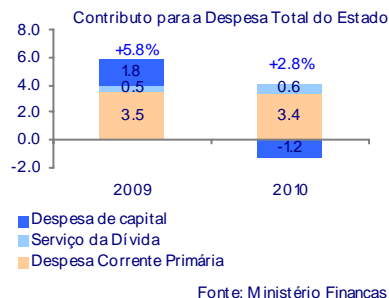
A receita retomou taxas de variação em linha com o habitual, mas a despesa tarda em abrandar



Administração Central - Receita Fiscal gera contributo positivo graças à colecta de impostos.



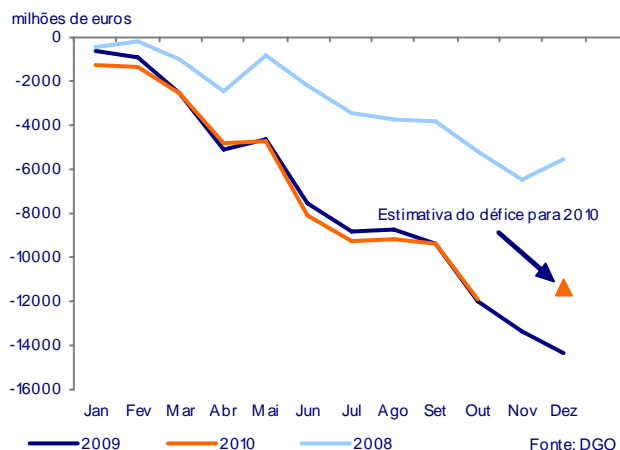
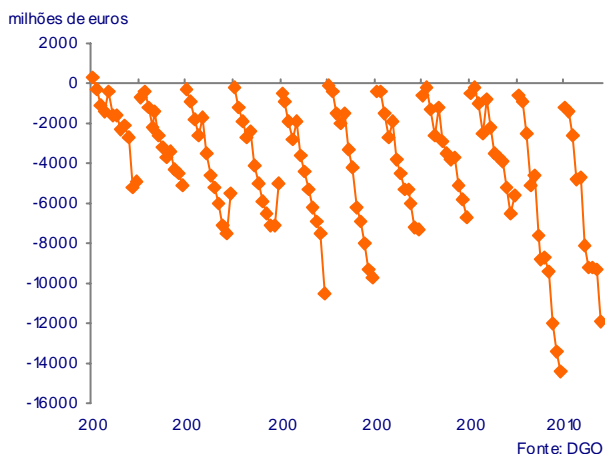
Administração Central - A despesa abranda, mas graças à queda da despesa de capital



A execução orçamental relativa ao período de Janeiro a Outubro de 2010 não alterou a tendência que se vinha registando desde o início do ano. Na realidade, em Setembro, tinha-se registado um ligeiro progresso na contenção das despesas correntes que parece ter desaparecido no mês seguinte. No que se refere às receitas, os impostos directos, bem como as receitas não fiscais continuam a desapontar. Comparando a execução orçamental de 2009 com 2010, constata-se que, entre Maio e Agosto, os dados referentes a 2010 eram ligeiramente piores que os relativos a 2009, tendo-se assistido a uma tímida melhoria em Setembro, que se esfumou em Outubro. Deste modo, **o ano de 2010 afigura-se um decalque de 2009, embora no corrente ano se tenham adoptado algumas medidas de controlo do défice, designadamente aumento de impostos indirectos.**

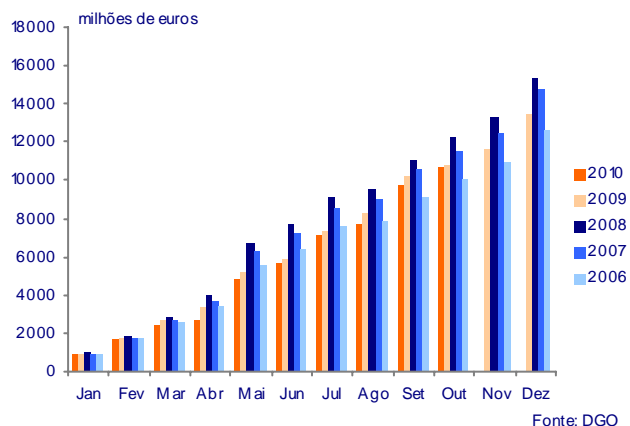
Opinião

Evolução do défice público global acumulado, numa óptica de Contabilidade Pública (fluxos de caixa)

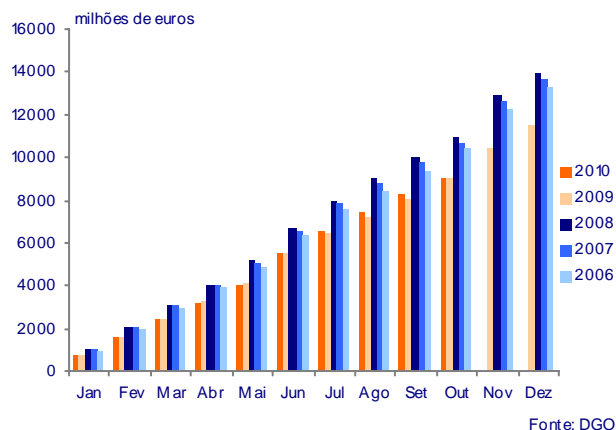


As medidas anunciadas em Maio, com concretização em Junho e Julho, não se manifestam de forma clara nos dados da execução orçamental. No respeito à despesa pública: quer as prestações sociais, quer as despesas de pessoal e consumos intermédios revelam crescimento antes e depois de Junho. Mesmo a subida da taxa do IVA para 21% não apresenta impacto manifesto na arrecadação tributária. Em Outubro, aliás, regista-se um ligeiro abrandamento da subida da receita de impostos indirectos.

Impostos directos



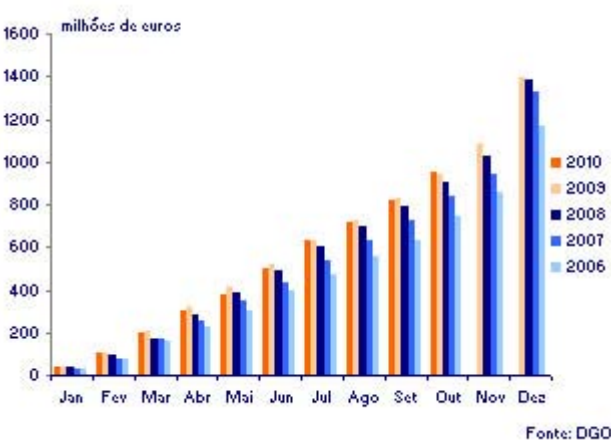
Despesas com pessoal



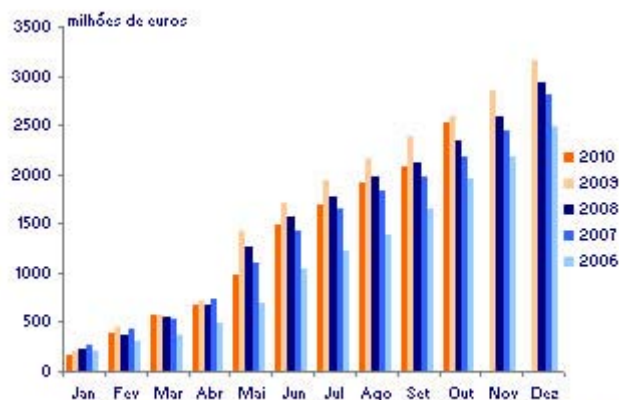
Impostos indirectos



Consumos intermédios



Outras receitas correntes



Fonte: DGO

Prestações sociais



Fonte: DGO

Para 2010, o executivo estimava, na proposta orçamental de 2011 (OE2011), acréscimos significativos de receitas fiscais e de capital, bem como de despesa corrente face a 2009. Comparando a execução orçamental até Outubro dos dois anos, constata-se que a arrecadação fiscal está a surpreender negativamente, mas que as despesas correntes estão a comportar-se melhor que o estimado no OE2011. Relembre-se que, neste documento, o governo projecta um incremento das despesas referentes a custos com pessoal e consumos intermédios de cerca de 900 milhões de euros, quando em Julho, no seguimento da aprovação do PEC III, avançava com um decréscimo de 230 milhões de euros de despesas nestas rubricas (ver tabela 3). A comparação das receitas de capital não poderá ser directa, porque no OE2011, esta rubrica já terá incluído a transferência do fundo de pensões da PT, a qual apenas se concretizará em Dezembro. Consequentemente, o diferencial de 1.9 mil milhões de euros identificado será eliminado pela transferência do referido fundo. Expurgando esta medida extraordinária, a execução Janeiro-Outubro, está ligeiramente melhor que o previsto no OE2011 para o cúmulo do ano (+713 milhões de euros).

Assim, as nossas previsões apontam para um défice público global, segundo a óptica da Contabilidade Pública, de cerca de -13.2 mil milhões de euros (ou 7.6% do PIB), sem medidas extraordinárias (i.e. a transferência do fundo de pensões da PT para a Segurança Social), o que corresponde a 15.7 mil milhões segundo a Contabilidade Nacional, ou seja um valor idêntico ao registado em 2009. Deste modo, a execução em 2010, mesmo com medidas de austeridade e um crescimento real do PIB de 1.7% que compara com -2.6% em 2009, acaba por apresentar um resultado idêntico (tabelas 1 e 2).

Contas Públicas na óptica da Contabilidade Pública (óptica de caixa), estimativa para o ano de 2010, considerando o comportamento sazonal de despesas e receitas

	Receita Milhões EUR	Despesa Milhões EUR	Saldo Milhões EUR	% PIB	
Administração Central	60,673	74,375	-13,701	-7.9%	
Administração Local e Regional	9,382	9,440	-59	-0.1%	
Segurança Social	23,991	23,392	599	0.3%	
Total	94,046	107,207	-13,161	-7.6%	
			Meta OE2011	-11,395	-6.6%
			Desvio	-1,759	-1.0%

Fonte: BPI.

Opinião - Tabela 1

	Segundo Contabilidade Pública (óptica dos fluxos de caixa)														
	2009						2010						Diferença		
	AP	Estado	SFA	ARL ¹	Seg. Soc.		AP	Estado	SFA	ARL ¹	Seg. Soc.				
Impostos directos	13166.3	10794.6	24.3	1773.1	574.3	13097.5	10656.8	20.5	1838.8	581.5	-68.8	-137.8	-3.9	65.7	7.2
Impostos indirectos	14910.4	13973.5	308.4	628.5	-	16172.2	15257.4	300.7	614.1	-	1261.8	1283.9	-7.7	-14.4	-
Outras receitas correntes	41723.4	2918.0	17882.2	2840.5	18082.7	42436.3	2532.0	17999.3	2912.4	18992.5	712.9	-386.0	117.1	72.0	909.8
Receitas correntes - Total	69800.1	27686.1	18214.9	5242.1	18656.9	71706.0	28446.2	18320.5	5365.3	19574.0	1905.9	760.1	105.6	123.3	917.0
Receitas de capital	3388.4	389.9	1725.3	1263.9	9.2	2716.4	525.2	947.7	1217.5	26.1	-671.9	135.3	-777.6	-46.5	16.9
Receitas totais	73188.4	28076.0	19940.3	6506.0	18666.2	74422.4	28971.4	19268.2	6582.8	19600.1	1234.0	895.4	-672.1	76.8	933.9
Consumo público	23284.5	9882.4	8691.8	3774.0	936.3	23649.3	9954.0	9039.6	3788.5	867.2	364.8	71.6	347.8	14.6	-69.2
Juros e outros encargos	5639.7	5222.0	131.5	286.2	-	5741.3	5474.2	57.3	209.8	0.0	101.6	252.2	-74.1	-76.4	-
Subsídios	1173.0	360.8	662.4	149.7	-	826.6	327.2	358.8	140.5	-	-346.4	-33.6	-303.6	-9.2	-
Transferências correntes ²	46827.5	21449.5	7924.4	751.6	16702.0	49249.3	22758.7	8050.9	722.9	17716.9	2421.9	1309.2	126.5	-28.7	1014.9
Despesas correntes - Total	76924.6	36914.7	17410.1	4961.5	17638.3	79466.5	38514.1	17506.7	4861.7	18584.0	2541.8	1599.4	96.5	-99.8	945.7
Aquisição de bens de capital	2095.6	329.5	215.4	1550.7	-	1754.7	312.7	170.4	1271.6	-	-340.9	-16.8	-45.0	-279.1	-
Transferências de capital	4075.1	2487.6	1180.1	407.3	-	2934.5	2016.1	619.0	299.4	-	-1140.6	-471.5	-561.1	-108.0	-
Outras despesas de capital	278.9	14.5	232.7	31.8	-	95.0	13.5	37.3	44.1	-	-184.0	-1.0	-195.4	12.4	-
Despesas de capital - Total	6479.2	2831.5	1628.3	1989.8	29.5	4801.4	2342.3	826.8	1615.1	17.2	-1677.8	-489.2	-801.5	-374.7	-12.3
Despesas totais	83403.8	39746.3	19038.4	6951.3	17667.8	84267.9	40856.4	18333.4	6476.8	18601.2	864.0	1110.2	-705.0	-474.5	933.4
Saldo	-10215.4	-11670.3	901.8	-445.3	998.3	-9845.4	-11885.1	934.8	106.0	998.9	370.0	-214.8	32.9	551.3	0.5
em % do PIB	-8.1	-9.3	0.7	-0.4	0.8	-7.6	-9.2	0.7	0.1	0.8	0.3	-0.2	0.0	0.5	0.0
(A) Saldo global (OE2010)	-14154.0					-13414.4	-14258.5	701.3	-150.7	293.5					
(B) Saldo global (OE2011)	-13652.3					-11395.5	-13927.8	2404.6	-240.7	368.4					
(C) Est. BPI saldo orç. 2010 s/medidas						-13160.7	-14262.1	560.9	-58.8	599.3					
em % do PIB						-7.6	-8.3	0.3	0.0	0.3					
Diferença (C) - (A)						253.7	-3.6	-140.4	91.9	305.8					
Diferença (C) - (B)						-1765.2	-334.3	-1843.7	181.9	230.9					

Fonte: MIFAP, DGO, INE, BpPortugal, cálculos BPI.

Notas: 1. Dados de Janeiro a Setembro; 2. Inclui prestações sociais.

Tabela 2 - Opinião

	em milhões de euros														
	2009						2010						Diferença		
	AP	Estado	SFA	ARL ¹	Seg. Soc.	AP	Estado	SFA	ARL ¹	Seg. Soc.	AP	Estado	SFA	ARL Seg. Soc.	
Segundo Contabilidade Pública (óptica dos fluxos de caixa)															
Jan-Out (valores consolidados)															
Impostos directos	13166.3	10794.6	24.3	1773.1	574.3	13097.5	10656.8	20.5	1838.8	581.5	-68.8	-137.8	-3.9	65.7	7.2
Impostos indirectos	14896.7	13973.5	308.4	614.8	-	16172.2	15257.4	300.7	614.1	-	1275.5	1283.9	-7.7	-0.7	-
Outras receitas correntes	20960.2	2221.8	5632.6	1002.9	12102.8	20836.1	1912.4	5210.3	1291.0	12422.4	-124.1	-309.4	-422.3	288.1	319.5
Receitas correntes - Total	49023.2	26989.9	5965.3	3390.8	12677.1	50105.8	27826.6	5531.5	3743.9	13003.8	1082.6	836.7	-433.9	353.1	326.7
Receitas de capital	1533.3	364.9	719.3	443.0	6.1	1343.4	501.0	378.9	440.0	23.5	-190.0	136.1	-340.4	-3.0	17.4
Receitas totais	50556.5	27354.8	6684.6	3833.8	12683.2	51449.2	28327.6	5910.4	4183.9	13027.3	892.6	972.8	-774.3	350.0	344.1
Consumo público	23284.5	9882.4	8691.8	3774.0	936.3	23348.8	9954.0	9039.6	3788.5	566.7	64.2	71.6	347.8	14.6	-369.7
Juros e outros encargos	5639.7	5222.0	131.5	286.2	-	5741.3	5474.2	57.3	209.8	-	101.6	252.2	-74.1	-76.4	-
Subsídios	1173.0	360.8	662.4	149.7	-	826.6	327.2	358.8	140.5	-	-346.4	-33.6	-303.6	-9.2	-
Transferências correntes	26755.6	2271.0	7200.0	582.6	16702.0	28225.0	2437.0	7505.4	565.8	17716.9	1469.4	165.9	305.4	-16.8	1014.9
Despesas correntes - Total	56852.8	17736.3	16685.7	4792.5	17638.3	58141.7	18192.4	16961.2	4704.7	18283.5	1288.9	456.1	275.5	-87.9	645.2
Aquisição de bens de capital	2095.6	329.5	215.4	1550.7	-	1754.7	312.7	170.4	1271.6	-	-340.9	-16.8	-45.0	-279.1	-
Transferências de capital	1466.9	215.2	1022.8	228.9	-	862.6	138.9	543.3	180.5	-	-604.3	-76.3	-479.5	-48.4	-
Outras despesas de capital	59.4	13.1	14.5	31.8	-	-	95.0	13.5	37.3	44.1	-	35.6	0.4	22.9	12.4
Despesas de capital - Total	3639.4	557.8	1252.7	1811.4	17.5	2712.3	465.1	751.0	1496.2	10.3	-927.1	-92.7	-501.7	-315.2	-7.3
Despesas totais	60492.3	18294.1	17938.4	6604.0	17655.8	60884.0	18657.4	17712.2	6200.9	18293.8	361.8	363.4	-226.2	-403.1	638.0
Saldo	-9935.7	9060.7	-11253.8	-2770.1	-4972.6	-9404.9	9670.2	-11801.8	-2017.0	-5266.4	530.9	609.4	-548.1	753.1	-293.9
em % do PIB	-5.9	5.4	-6.7	-1.7	-3.0	-5.4	5.6	-6.8	-1.2	-3.1	0.5	0.2	-0.1	0.5	-0.1
(A) Saldo global 2010 (OE2010)	-14154.0					-13414.0	11656.9	-14995.4	-3833.8	-6242.1					
(B) Saldo global 2010 (OE2011)	-13652.4					-11395.3	12008.8	-13267.8	-3828.2	-6308.3					
(C) Est. BPI saldo org. 2010 s/medidas						-13160.3	11604.2	-15079.6	-3286.2	-6398.7					
em % do PIB						-7.6	6.7	-8.7	-1.9	-3.7					
Diferença (C) - (A)						253.7	52.7	84.2	-547.6	156.6					
Diferença (C) - (B)						-1765.0	-404.6	-1811.8	542.0	-90.4					

Fonte: MIFAP, DGO, INE, BpPortugal, cálculos BPI.

Notas: 1. Dados de Janeiro a Setembro.

Opinião - Tabela 3

Segundo Contabilidade Pública (óptica dos fluxos de caixa)
Valores não consolidados

em milhões de euros

	Diferença 2010- 2009 (segundo OE2011)			Diferença 2010-2009 (execução Jan-Out)			Diferença								
	AP	Estado	SFA	AP	Estado	SFA	AP	Estado	SFA	ARL Seg. Soc.	ARL Seg. Soc.				
Impostos directos	131.9	-18.1	-3.8	551.5	8.7	551.5	8.7	65.7	7.2	-201	-120	0	-486	-1	
Impostos indirectos	1519.9	1404.6	40.6	16.4	-	1261.8	1283.9	-7.7	-14.4	-	-258	-121	-48	-31	
Outras receitas correntes	-171.4	-535.0	883.5	-158.1	950.9	712.9	-386.0	117.1	72.0	909.8	884	149	-766	230	-41
Receitas correntes - Total	1480.4	851.5	920.3	409.8	959.6	1905.9	760.1	105.6	123.3	917.0	426	-91	-815	-287	-43
Receitas de capital	2059.8	493.5	1737.1	466.0	30.5	-671.9	135.3	-777.6	-46.5	16.9	-2732	-358	-2515	-512	-14
Receitas totais	3540.2	1345.0	2657.4	875.8	990.1	1234.0	895.4	-672.1	76.8	933.9	-2306	-450	-3329	-799	-56
Consumo público	892.2	386.6	2014.5	945.3	-666.3	364.8	71.6	347.8	14.6	-69.2	-527	-315	-1667	-931	597
Juros e outros encargos	213.1	-154.3	-831.0	-192.6	4.6	101.6	252.2	-74.1	-76.4	-	-111	407	757	116	-
Subsídios	-143.9	-23.6	-504.3	17.2	-	-346.4	-33.6	-303.6	9.2	-	203	-10	201	-26	-
Transferências correntes	1480.9	1586.2	283.1	-321.8	652.1	2421.9	1309.2	126.5	-28.7	1014.9	941	-277	-157	293	363
Despesas correntes - Total	2442.3	1794.9	962.3	448.1	1123.8	2541.8	1599.4	96.5	-99.8	945.7	100	-196	-866	-548	-178
Aquisição de bens de capital	-61.5	52.8	154.9	99.9	-	-340.9	-16.8	-45.0	-279.1	-	-279	-70	-200	-379	-
Transferências de capital	-879.0	-655.3	-452.1	-215.8	-	-1140.6	-471.5	-561.1	-108.0	-	-262	184	-109	108	-
Outras despesas de capital	-218.4	-0.8	-186.2	-8.4	-	-184.0	-1.0	-195.4	12.4	-	34	0	-9	21	-
Despesas de capital - Total	-1158.9	-603.3	-483.4	-124.2	57.2	-1677.8	-489.2	-801.5	-374.7	-12.3	-519	114	-318	-250	-70
Despesas totais	1283.4	1191.6	478.9	323.9	1181.0	864.0	1110.2	-705.0	-474.5	933.4	-419	-81	-1184	-798	-248
Saldo	2256.8	153.4	2178.5	551.9	-190.9	370.0	-214.8	32.9	551.3	0.5	-1887	-368	-2146	-1	191
Saldo sem medidas extraordinárias	-343.2		370.0								713				

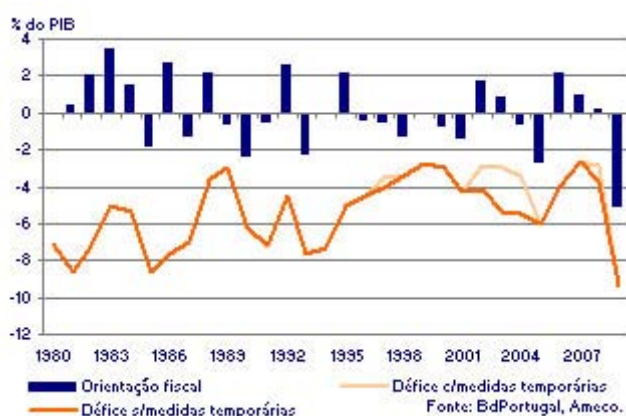
Fonte: MFAP, DGO, INE, BpPortugal, cálculos BPI.

AS CONTAS PÚBLICAS: EVOLUÇÃO RECENTE

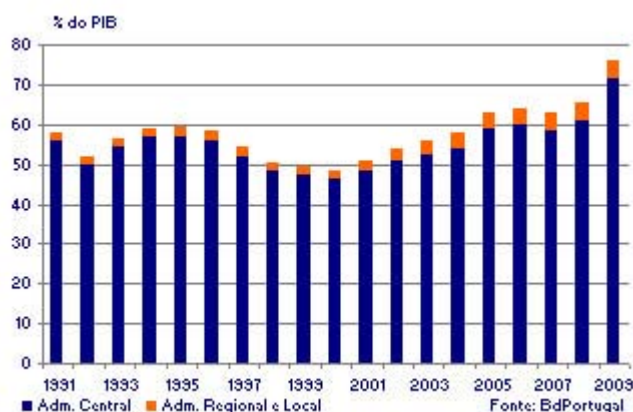
1. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO DÉFICE E DÍVIDA PÚBLICOS

Ao longo dos últimos anos, o défice público apresentou sistematicamente saldos negativos, tendo-se a orientação orçamental pautado por um pendor maioritariamente expansionista. Nos últimos dez anos, a acumulação de défices públicos conjugada com o registo de débil crescimento económico nominal (em média 3.5%) conduziu a um acentuado incremento da dívida pública. Este acréscimo deveu-se não só ao aumento da dívida da Administração Central, mas igualmente das Administrações Regional e Local. Saliente-se que a redução da dívida pública observada na década de 90 decorreu do processo de privatizações, cujas receitas reverteram, na sua grande parte, para abate de dívida.

Défice público

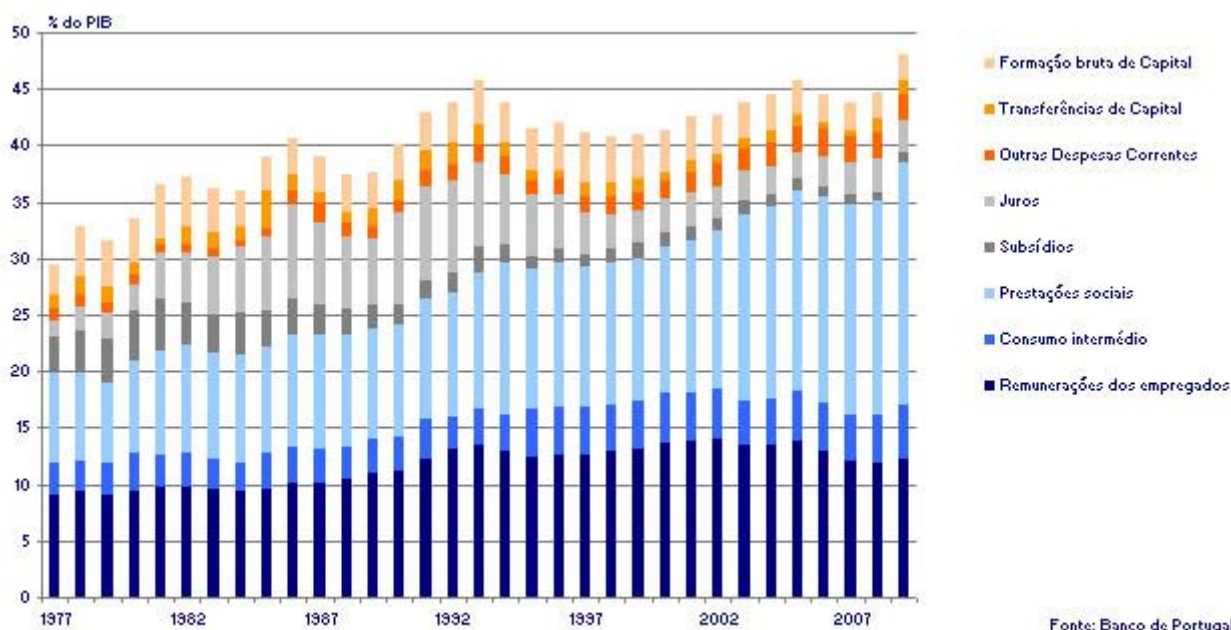


Dívida Pública



Desde 1977, a despesa pública primária evidencia uma tendência ascendente inequívoca. Embora este agregado tenha caído em 1984 por imposição do programa de apoio do Fundo Monetário Internacional, esta interrupção foi temporária. A despesa voltou a acelerar até 1987, altura em que estabilizou em cerca de 31.5% do PIB, patamar em que se manteve até 1990. Seguiu-se um novo período ascensional, que encontrou novo patamar em 37% do PIB nos anos entre 1995 e 1998. Mais, recentemente, a despesa primária caiu em 2007.

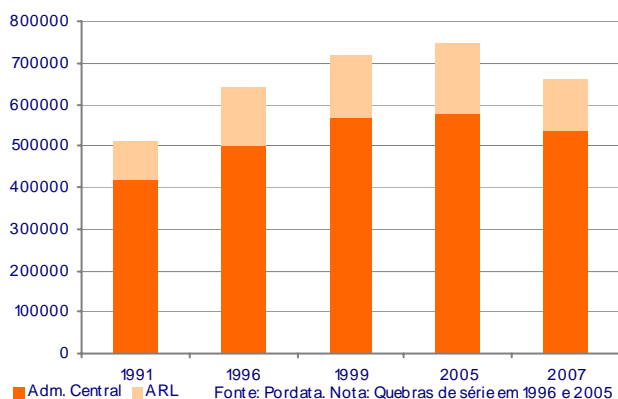
Despesa pública, % do PIB



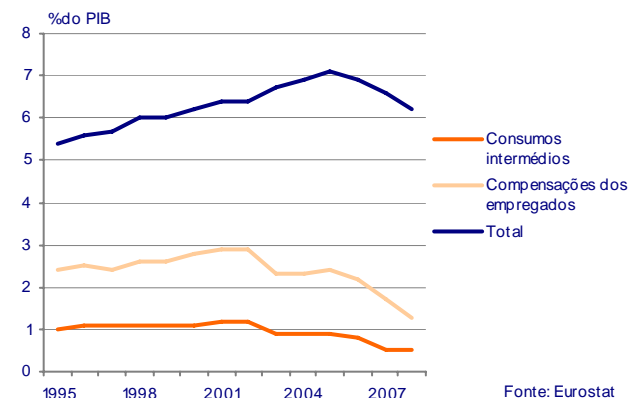
Opinião

A queda de despesa pública total observada entre 1994 e 2001 decorre da importante diminuição das despesas com juros. Concretamente, os encargos com o serviço da dívida correspondiam a 6.3% do PIB em 1994, mas somente 2.9% do PIB em 2001. O mínimo destes custos foi registado em 2005, situando-se, então, em 2.4% do PIB. Recorde-se que a dívida pública em percentagem do PIB atingiu 48.4%, o valor mais baixo desde 1983, em 2000. Deste modo, constata-se que, ao longo das últimas duas décadas, os períodos de queda da despesa pública explicam-se por diminuição dos encargos com o financiamento das Administrações Públicas. Esta evolução justifica-se pela diminuta dimensão das funções sociais do Estado no início dos anos 80, sobretudo no que respeita à protecção social e à saúde. A melhoria da despesa pública posteriormente a 2007 resulta de uma alteração ao perímetro das contas públicas, o qual deixou de incluir algumas unidades hospitalares ao abrigo da criação dos Hospitais - Entidades Públicas Empresariais (EPE). Este efeito é evidente no andamento das despesas totais com saúde e no número de funcionários públicos.

Funcionários públicos

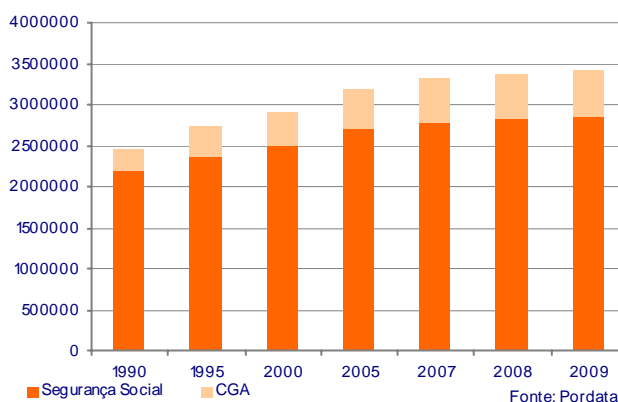


Despesas com saúde



O acréscimo de despesas públicas ficou, sobretudo, a dever-se ao aumento das prestações sociais, sejam do regime contributivo ou não contributivo. Efectivamente, as prestações sociais, que correspondiam a 8.2% do PIB em 1980, atingiam 9.9% do PIB em 1990 e, dez anos mais tarde, situavam-se em 13%. Contudo, em 2009, representavam 21% do PIB, reflexo do envelhecimento da população. Apenas desde 1990, o número de pensionistas da Segurança Social e da Caixa Geral de Aposentações subiu de 2.45 milhões para 3.42 milhões, tendo o movimento acelerado nos últimos anos; pois, em 2000, este número era 2.9 milhões. Em 2009, existem cerca de 1.7 activos por cada pensionista, enquanto em 1974 esta relação era de 5 activos por cada pensionista.

Pensionistas da Seg. Social e CGA

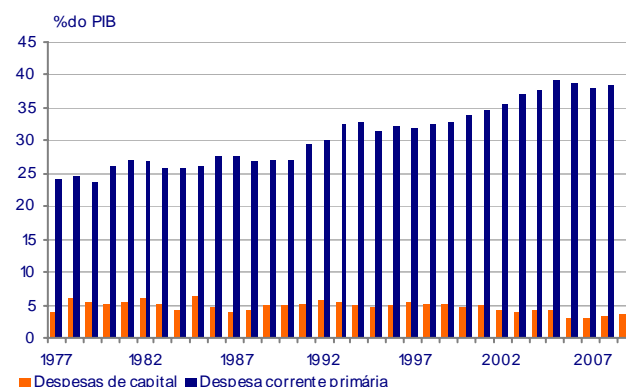


As duas outras principais rubricas da despesa corrente: os consumos intermédios e as remunerações dos empregados, apresentam uma tendência igualmente ascendente, mas bem menos acentuada que a registada pelas prestações sociais. As remunerações com trabalhadores apresentam alguns momentos de aceleração associados a alterações estruturais: primeiro, no sistema retributivo e, segundo, da política de admissões. Entre 1990 e 1992, os encargos com os funcionários públicos subiram consideravelmente no seguimento da introdução do novo sistema retributivo da função pública em 1989, embora o número de funcionários se tenham mantido inalterado. Posteriormente, entre 1996 e 2004, assiste-se a um aumento significativo de funcionários públicos, embora a política remuneratória não tenha sofrido alterações. Nesse período, foram admitidos cerca de 22 mil funcionários por ano (nalguns casos, tratou-se de incorporação nos quadros da Função Pública de trabalhadores com vínculos precários: o que explica o aumento modesto da despesa com remunerações). A queda ocorrida a partir de 2005 encontra-se associada com a intensificação da criação dos Hospitais - EPE.

Desde 1977, a despeito de alguma variação anual, em média, as despesas de capital em % do PIB têm revelado estabilidade, pelo menos até meados da presente década. Efectivamente, na década de 80, a média das despesas de capital situou-se em 5% do PIB, tendo subido ligeiramente para 5.1% nos dez anos seguintes. Na primeira metade dos anos 2000, ascendia ainda a 4.4% do PIB, caindo para cerca de 3.5% nos anos subsequentes. Esta evolução explica-se pelo esforço de melhoria infra-estrutural nos anos 80 e 90, em parte co-financiado pela União Europeia, justificado pelas carências apresentadas pelo país ao tempo. Mais, recentemente, na medida em que as insuficiências

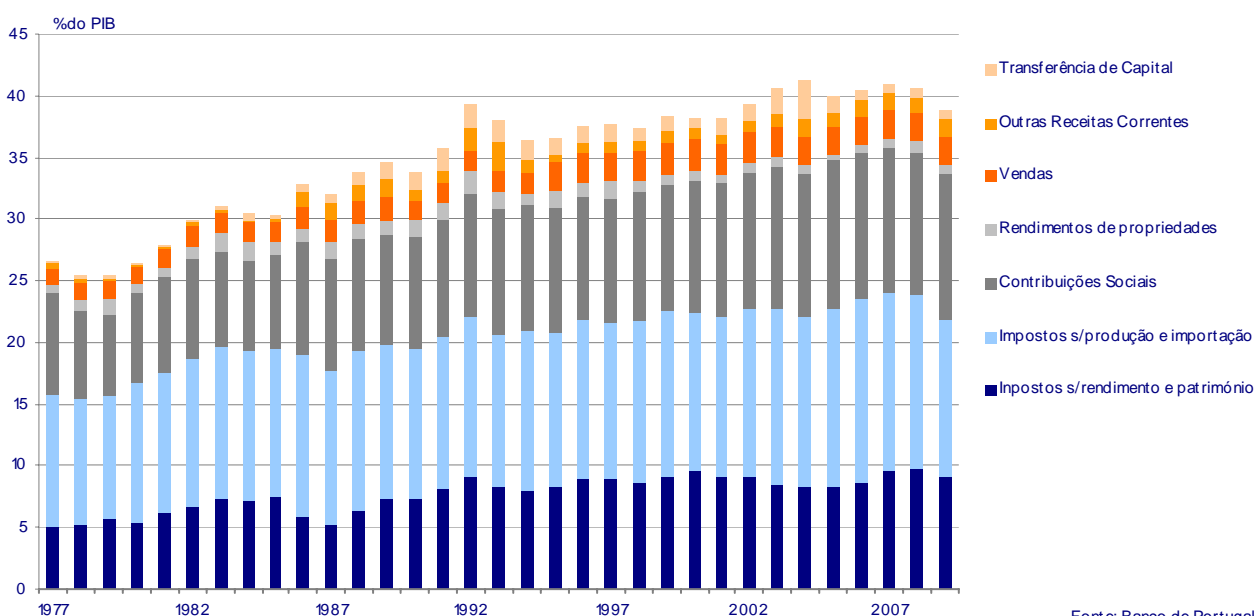
existentes se encontram grandemente superadas, o ímpeto de investimento público abrandou. Por outro lado, recorde-se que, desde 2003, altura da publicação do enquadramento jurídico das Parcerias Público-Privadas, as autoridades têm vindo a privilegiar esta forma de execução/financiamento das obras públicas, diluindo ao longo do tempo os encargos com a sua concretização. A Outubro de 2010, o valor actual contratado em Parcerias Público-Privadas ascendia a cerca de 16 mil milhões de euros, cujos encargos se materializam, sobretudo, a partir de 2014. A manutenção de um padrão regular de despesas de capital de 3.5% do PIB acrescido de responsabilidades imputáveis às PPP de cerca de 1% do PIB anualmente, estabelecem uma despesa com investimento na ordem dos 4.5% do PIB por ano.

Despesas de capital vs despesas correntes



Fonte: Bando de Portugal

Receta Pública



Fonte: Banco de Portugal

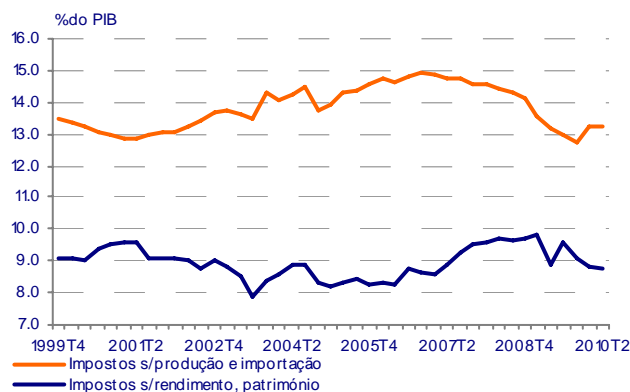
A receita pública apresenta uma evolução regular ascensional promovida por incremento da arrecadação fiscal e aumento das contribuições sociais. O progresso observado na tributação está associada à reforma fiscal registada em 1986 com a introdução do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) e Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) por eliminação dos anteriores Imposto de Transacções, Imposto de Capitais e Imposto Complementar. Esta mudança fiscal contribuiu para a modernização do sistema fiscal pela supressão de casos de dupla tributação e alargamento da base tributária. Em 1992, a implementação da harmonização fiscal comunitária traduziu-se em alteração das taxas do IVA e aumento de imposto sobre tabaco e bebidas alcoólicas. A eliminação da taxa zero do IVA correspondeu a uma significativa ampliação da base de incidência do imposto, enquanto as alterações ao nível do IRC e IRS implicaram colectas em 1992 que, normalmente, ocorreriam em 1991 ou 1993, contribuindo decisivamente para a anormal receita pública registada nesse ano. Excluindo esse efeito extraordinário de 1992, observa-se forte estabilidade da colecta referente ao IRC e IRS face ao PIB. A arrecadação relativa ao IVA apresenta uma tendência mais notória da subida, sobretudo depois de 2002, explicada pelo progressivo agravamento da taxa normal deste imposto entre 2002 e 2008.

Analisando o comportamento das receitas de impostos sobre o rendimento e património (IRC e IRS, sobretudo, mas também IMI e IMT) e de impostos sobre produção e importação (IVA, mas igualmente impostos sobre produtos petrolíferos e sobre tabaco e bebidas alcoólicas), numa base trimestral desde 1999, constata-se que, a despeito das alterações de taxas, escalões, bases de incidência, ou reformas mais estruturais, como é o caso do IMI e IMT, a arrecadação encontra-se estabilizada. Aparentemente, existe algum esgotamento na capacidade de ampliação da colecta.

Opinião

Presentemente, as elevadas taxas liberatórias de IRS e de IRC reflectem-se em níveis de arrecadação fiscal em sede de impostos sobre rendimento e património de cerca de 9% do PIB, que comparam com 10.4% na área do euro. Contudo, apesar das referidas taxas altas, as taxas médias efectivas em ambos os casos são, significativamente, mais baixas. Em 2007 e 2008, para a mesma taxa de IRS, a taxa média total situou-se em 16% e 18%, respectivamente, indiciando a existência de um vasto conjunto de benefícios e isenções.

Impostos



Fonte: BdPortugal

Imposto sobre os rendimentos das empresas

	Taxa de imposto	Taxa de imposto ajustada	Derrama	IRC+ Derrama
Irlanda	12.5	12.5		12.50
República Checa	19.0	19.0		19.00
Hungria	19.0	19.0		19.00
Polónia	19.0	19.0		19.00
Eslováquia	19.0	19.0		19.00
Grécia	24.0	24.0		24.00
Áustria	25.0	25.0		25.00
Dinamarca	25.0	25.0		25.00
Holanda	25.5	25.5		25.50
Finlândia	26.0	26.0		26.00
Suécia	26.3	26.3		26.30
Portugal	25.0	25.0	1.5	26.50
Itália	27.5	27.5		27.50
Noruega	28.0	28.0		28.00
Reino Unido	28.0	28.0		28.00
Luxemburgo	21.84 (21.0)	21.84	6.75	28.59
Espanha	30.0	30.0		30.00
Alemanha	15.825 (15.0)	15.825	14.35	30.18
Bélgica	33.99 (33.0)	33.99		33.99
França	34.43	34.43		34.43
EUA	35.0	32.7	6.47	39.21

Fonte: OCDE.

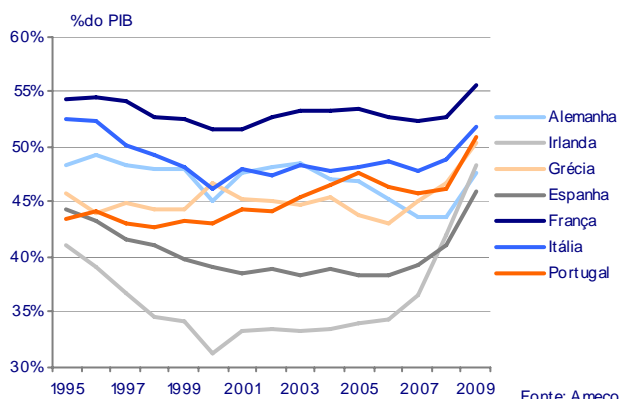
TAXAS MÉDIAS EFECTIVAS DE IRC

Actividades económicas	2007	2008
Actividades mal definidas	13%	20%
Agric., prod. animal, caça, floresta e pesca	23%	24%
Indústrias extractivas	12%	8%
Indústrias transformadoras	23%	23%
Electr., gás, vapor, água quente e fria e ar frio	23%	23%
Capt., trat. e dist água; san., gestão de resid. e despol.	25%	24%
Construção	24%	23%
Com. por grosso e a retalho; repar. de veic. autom. e motoc.	19%	18%
Transportes e armazenagem	12%	21%
Alojamento, restauração e similares	25%	25%
Actividades de informação e de comunicação	24%	24%
Actividades financeiras e de seguros	19%	21%
Actividades imobiliárias	23%	22%
Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	3%	6%
Activid. Administ. e dos serv. de apoio	12%	12%
Administ. Públ. e Defesa; Seg. Social Obrigatória	25%	25%
Educação	15%	15%
Actividades de saúde humana e apoio social	23%	23%
Activi. Artist., espect., desport. e recreat.	19%	20%
Outras actividades de serviços	19%	21%
Activid. famílias empreg. pessoal dom. e activ. Prod. das famílias para uso próprio	0%	0%
Activ. Organ. Intern. e out. inst. extra-territoriais	0%	0%
Total	16%	18%

Fonte: DGCI.

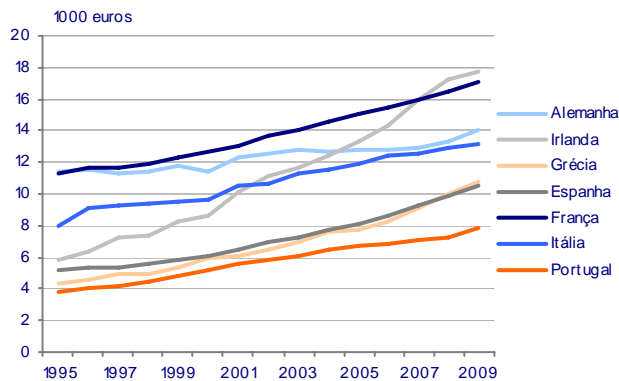
2. COMPARAÇÃO COM PAÍSES DA ÁREA DO EURO

Despesa pública total em % do PIB



Fonte: Ameco

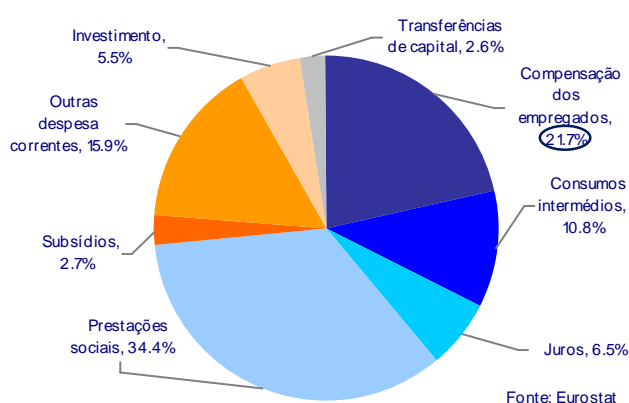
Despesa pública total per capita



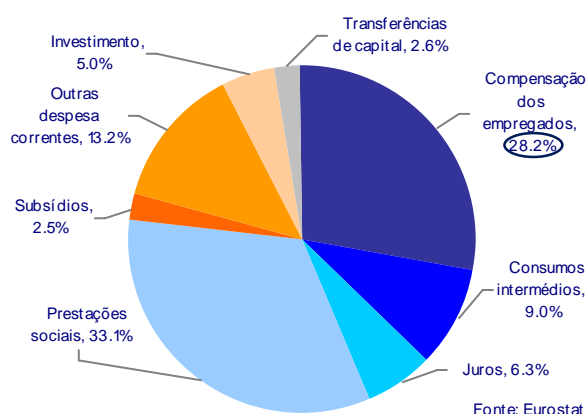
Fonte: Ameco

Analisando a evolução da despesa pública em percentagem do PIB dos países da área do euro, observa-se uma tendência de queda entre 1995 e 2000, a qual é invertida posteriormente. Portugal é, de algum modo, uma excepção, na medida em que ao longo desse período assiste a uma subida regular da despesa pública. Realce para o facto de Portugal apresentar, em 1995, um nível de despesa pública total, ainda inferior à maioria dos países membros da UEM. Destaque-se também a forte subida das despesas públicas em toda a Europa no seguimento da eclosão da crise financeira de 2007. Esta torna-se mais evidente pelo facto do período precedente se ter caracterizado por estabilidade do agregado despesa. Se, em percentagem do PIB, a despesa pública portuguesa era a segunda mais reduzida em 1995, em termos *per capita*, a despesa pública portuguesa era a mais reduzida da área do euro, posição que se foi deteriorando ao longo dos últimos anos, reflexo do menor ritmo de crescimento nominal do PIB nacional.

Área do Euro-12: despesa pública por classificação económica (2007)



Portugal: despesa pública por classificação económica (2007)



A composição da despesa pública portuguesa não difere consideravelmente da partição da média dos países-membros da UEM em 2007. Recorre-se a 2007, como ano de comparação, porque em 2008 e 2009, os vários países europeus adoptaram diferentes abordagens de política orçamental para enfrentar a crise económica, as quais se reflectem na composição da despesa pública. Todavia, o ponto de partida em 1995 não é idêntico. Concretamente, nessa data, a despesa corrente portuguesa era mais baixa que a média europeia, característica comum à Península Ibérica e Irlanda. Portugal era o segundo país menos gastador na altura.

Despesa pública segundo classificação económica - 1995

	EU-27	UEM	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	em % do PIB Portugal
Despesa corrente	46.0	46.3	44.7	37.2	41.4	38.5	49.7	48.0	38.1
Remunerações dos empregados	11.1	10.9	8.7	10.1	10.1	11.2	13.6	11.0	12.9
Consumos intermédios	5.7	4.9	4.2	5.6	5.0	4.5	5.5	4.8	4.0
Juros	5.2	5.4	3.5	5.3	11.2	5.1	3.5	11.6	5.8
Prestações sociais	16.7	16.9	17.6	11.7	13.5	13.6	17.9	16.3	11.2
Subsídios	1.6	1.7	2.1	1.0	0.4	1.0	1.6	1.4	1.3
Outras	5.7	6.6	8.6	3.6	1.2	3.1	7.6	2.9	3.0
Despesa de capital	-	4.3	3.6	3.9	4.4	6.0	4.8	4.5	5.3
Investimento	2.6	2.6	2.2	2.3	2.8	3.7	3.2	2.1	3.8
Transferências	-	1.7	1.4	1.6	1.6	2.2	1.6	2.4	1.5
Despesa total	-	50.6	48.3	41.1	45.7	44.4	54.4	52.5	43.4
Despesa primária	-	45.2	44.8	35.8	34.5	39.3	51.0	40.9	37.6

Fonte: Ameco.

Opinião

Despesa pública segundo classificação económica - 2007

	EU-27	UEM	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	em % do PIB Portugal
Despesa corrente	42.0	42.4	41.1	31.0	40.8	33.8	48.2	43.8	42.3
Remunerações dos empregados	10.4	10.0	6.9	10.2	11.2	10.2	12.8	10.6	12.9
Consumos intermédios	6.4	5.0	4.2	5.2	5.7	5.3	5.0	5.2	4.1
Juros	2.7	3.0	2.8	1.0	4.4	1.6	2.7	5.0	2.9
Prestações sociais	15.1	15.9	17.2	10.3	17.6	11.6	17.4	17.1	15.2
Subsídios	1.2	1.2	1.1	0.5	0.1	1.1	1.5	1.0	1.2
Outras	6.3	7.3	8.8	3.8	1.8	4.0	8.9	4.9	6.1
Despesa de capital	3.7	3.7	2.6	5.5	4.2	5.4	4.2	4.0	3.5
Investimento	2.6	2.5	1.4	4.4	2.9	4.0	3.3	2.3	2.3
Transferências	1.1	1.2	1.2	1.1	1.3	1.4	0.9	1.7	1.2
Despesa total	45.7	46.1	43.7	36.6	45.0	39.2	52.3	47.8	45.8
Despesa primária	43.0	43.2	40.9	35.5	40.6	37.6	49.6	42.9	42.9

Fonte: Ameco.

Despesa pública segundo classificação económica, variação

	1995-2007									1995-2000		2000-2005		2005-2007	
	EU-27	UEM	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal	EA12	Portugal	EA12	Portugal	EA12	Portugal
Despesa corrente	-3.9	-3.9	-3.6	-6.2	-0.5	-4.7	-1.5	-4.2	4.2	-2.7	0.1	0.0	5.1	-1.2	-1.0
Remunerações dos empregados	-0.7	-0.9	-1.8	0.1	1.1	-1.0	-0.8	-0.4	0.0	-0.5	1.3	0.0	0.3	-0.4	-1.5
Consumos intermédios	0.7	0.1	0.0	-0.4	0.6	0.8	-0.6	0.4	0.1	-0.1	0.3	1.6	1.2	0.0	-1.4
Juros	-2.5	-2.5	-0.7	-4.2	-6.8	-3.5	-0.8	-6.6	-2.9	-1.5	-2.7	-0.9	-0.5	0.0	0.3
Prestações sociais	-1.6	-1.0	-0.4	-1.4	4.1	-1.9	-0.5	0.8	4.0	-0.6	0.5	0.3	3.2	-0.6	0.2
Subsídios	-0.5	-0.4	-0.9	-0.5	-0.2	0.1	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.3	0.0	-0.4
Outras	0.6	0.8	0.3	0.2	0.6	0.9	1.3	2.0	3.1	0.3	0.8	-0.8	0.6	-0.1	1.7
Despesa de capital	-	-0.6	-1.0	1.6	-0.2	-0.5	-0.6	-0.5	-1.8	-1.6	-0.4	1.1	-0.6	0.0	-0.8
Investimento	0.0	-0.1	-0.8	2.2	0.1	0.3	0.1	0.3	-1.5	-0.1	0.0	0.0	-0.8	0.3	-0.6
Transferências	-	-0.5	-0.3	-0.5	-0.3	-0.8	-0.7	-0.7	-0.3	-1.5	-0.3	1.2	0.2	-0.3	-0.2
Despesa total	-	-4.5	-4.6	-4.6	-0.7	-5.2	-2.1	-4.7	2.4	-4.3	-0.3	1.2	4.5	-1.2	-1.8
Despesa primária	-	-2.0	-3.9	-0.3	6.1	-1.7	-1.3	2.0	5.3	-2.8	2.5	2.1	5.0	-1.1	-2.1

Fonte: Ameco.

Em 1995, em Portugal, a despesa pública corrente era significativamente inferior à média europeia, sobretudo, no que respeita a prestações sociais (-5.7% do PIB). Em contrapartida, as despesas com remunerações de empregados eram 2% do PIB superiores. Embora as taxas de juro portuguesas apresentassem um diferencial de 470 pontos-base face à Alemanha, outros estados apresentavam *spreads* semelhantes e dívidas públicas superiores à portuguesa, o que explica a semelhança de encargos com o serviço da dívida. Entre 1995 e 2007, Portugal, ao contrário da maioria dos países do euro, não reduz a despesa pública, devido ao acréscimo das prestações sociais. A rubrica que mais contribui para a queda da despesa é os juros. O comportamento da despesa pública portuguesa é ainda menos favorável se tomarmos como base de comparação o ano de 2005 em vez de 2007. Entre 1995 e 2005, a despesa pública total aumentou 4.2% do PIB e a despesa primária 7.4% do PIB; contudo, Portugal revela a maior queda em despesas de capital. Recorde-se que as reduções de despesas com funcionários públicos e consumos intermédios entre 2005 e 2007 explicam-se, essencialmente, pelo surgimento dos Hospitais-EPE.

Dívida Pública e seu serviço

	Dívida pública (% do PIB)							Taxa de juro (dív. púb.) 10 anos, %								
	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal
1995	72.5	55.6	82.1	97.0	63.3	55.5	121.5	59.2	8.7	6.9	8.3	17.3	11.3	7.5	12.2	11.5
2000	69.4	59.7	37.8	103.4	59.3	57.3	109.2	48.7	5.4	5.3	5.5	6.1	5.5	5.4	5.6	5.6
2005	70.4	68.0	27.4	100.3	43.0	66.4	105.8	61.7	3.4	3.4	3.3	3.6	3.4	3.4	3.6	3.4
2007	66.6	64.9	25.0	105.0	36.1	63.8	103.6	62.7	-	4.0	4.0	4.3	4.1	4.1	4.3	4.2
2009	79.7	73.4	65.5	126.8	53.2	78.1	116.0	76.1	-	-	-	-	-	-	-	-
1995-2007	-5.9	9.3	-57.1	8.0	-27.2	8.3	-17.9	3.5	-	-2.8	-4.2	-13.0	-7.2	-3.5	-8.0	-7.3

Fonte: Ameco, Eurostat.

A poupança com juros, em Portugal, foi inferior à registada pelos seus pares do Sul da Europa. Embora Portugal tenha beneficiado fortemente da queda das taxas de juro, por via da desaceleração da inflação, mas sobretudo pela redução do prémio de risco exigido pelos investidores, a factura dos juros caiu menos. Ao invés de Itália, Irlanda ou Espanha, a dívida portuguesa entre 1995 e 2007 aumentou,

quando naqueles países a dívida pública em percentagem do PIB se contraiu significativamente. Este resultado decorre não só de diferentes processos de privatização e correspondente arrecadação, mas também do PIB nominal português, no período em causa, ter crescido significativamente menos que estas economias (excepção do caso italiano).

O forte incremento das prestações sociais justifica-se pela universalização dos direitos sociais ser mais tardia em Portugal que nos restantes países europeus. No centro da Europa, a instituição do Estado social é uma característica do pós-guerra, que, em Portugal, apenas se consubstanciou, em 1984, com a Lei de Bases da Segurança Social, a qual consagrou um modelo universal de direitos, com um regime geral para todos os trabalhadores por conta de outrem e independentes e um regime não-contributivo para todos os outros não abrangidos pelo regime geral. Adicionalmente, dos países mais afectados pela crise da dívida soberana, Portugal é, depois da Grécia, o que apresenta maior envelhecimento da população, sendo, contudo, o único em que a taxa de fertilidade se reduz desde 1995. No que se refere ao desemprego, à excepção da Alemanha, Portugal é, novamente, o único caso de aumento do desemprego entre 1995 e 2007. Para além da consumação em definitivo do Estado social em Portugal na década de 80, desde meados dos anos 90, regista-se um forte envelhecimento da população, que conjugada com o aumento do desemprego, contribuem decisivamente para a escalada dos encargos com a protecção social.

Proporção da população com mais de 60 anos

	UE27	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal
1960	-	-	17.1	15.6	-	12.3	-	13.5	11.3
1970	-	-	19.7	15.6	16.2	13.9	-	15.9	13.7
1980	-	-	19.2	14.8	17.5	15	-	16.8	15.4
1990	19	19.5	20.3	15.2	19.7	18.7	-	20.4	18.5
1995	19.9	20.6	20.7	15.2	21.1	20.6	19.8	22.3	20.2
2000	20.9	21.9	23	15.2	22.4	21.6	20.4	24.1	21.5
2005	21.8	22.8	24.9	15.3	23.2	21.6	20.7	25.1	22.2
2007	22.2	23.1	25	15.2	23.9	21.7	21.2	25.5	22.6
Variação 1995-2007	2.3	2.5	4.3	0.0	2.8	1.1	1.4	3.2	2.4

Fonte: Eurostat.

Taxa de fertilidade total

	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal
1960	3.78	2.23	-	2.73	2.37	3.16
1970	3.85	2.4	-	2.47	2.38	3.01
1980	3.21	2.23	2.2	1.95	1.64	2.25
1990	2.11	1.4	1.36	1.78	1.33	1.56
1995	1.84	1.31	1.17	1.71	1.19	1.41
2000	1.89	1.26	1.23	1.87	1.26	1.55
2005	1.87	1.33	1.35	1.92	1.32	1.4
2007	2.01	1.41	1.4	1.96	1.37	1.33
Variação 1995-2007	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	-0.1

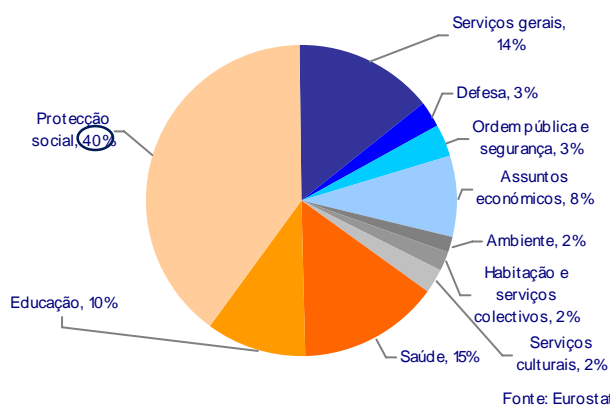
Fonte: Eurostat.

Taxa de desemprego

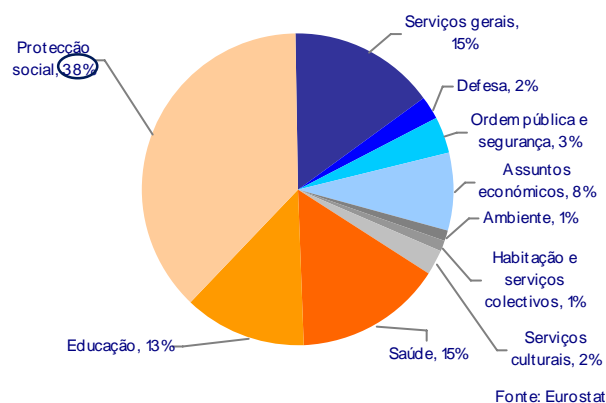
	EU27	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal
1995	-	10.4	8	12.3	-	18.4	11	11.2	7.2
2000	8.7	8.3	7.5	4.2	11.2	11.1	9	10.1	4
2005	8.9	8.9	10.7	4.4	9.9	9.2	9.3	7.7	7.7
2006	8.2	8.3	9.8	4.5	8.9	8.5	9.2	6.8	7.8
2007	7.2	7.5	8.4	4.6	8.3	8.3	8.4	6.1	8.1
2008	7	7.5	7.3	6.3	7.7	11.3	7.8	6.7	7.7
2009	8.9	9.4	7.5	11.9	9.5	18	9.5	7.8	9.6
Variação 1995-2007	-	-2.9	0.4	-7.7	-	-10.1	-2.6	-5.1	0.9

Fonte: Eurostat.

Área do Euro-12: despesa pública por classificação funcional (2007)



Portugal: despesa pública por classificação funcional (2007)



Opinião

Despesa pública segundo classificação funcional - 1995

	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	em % do PIB Portugal
Despesa total	53.1	54.8	41.1	45.7	44.4	54.4	52.5	42.1
Funções de soberania	12.2	9.6	9.8	18.2	10.8	12	17.3	12
Serviços públicos gerais	9	6.7	7	16	7.4	8.1	14.1	8.7
Defesa	1.6	1.3	0.9	1.6	1.4	2.6	1.2	1.7
Ordem pública e segurança	1.6	1.6	1.9	0.6	2	1.3	2	1.6
Funções económicas	7.7	12.1	4.8	5.1	6.5	4.5	5.1	5.7
Assuntos económicos	6.9	11.1	4.2	4.6	5.7	3.9	4.4	5.2
Temas ambientais	0.8	1	0.6	0.5	0.8	0.6	0.7	0.5
Funções sociais	33.2	33.1	26.6	22.4	27.1	38	30	24.5
Habitação e serviços colectivos	1.3	0.8	1.3	0.4	1.1	1.5	0.9	0.6
Serviços culturais, recreativos e religiosos	0.9	0.8	0.6	0.2	1.4	1.1	0.8	0.8
Saúde	6.1	6.3	5.6	3.8	5.3	7.3	5.3	5.4
Educação	5.2	4.4	5.3	2.7	4.6	6.6	4.7	6
Protecção social	19.7	20.8	13.8	15.3	14.7	21.5	18.3	11.7

Fonte: Eurostat.

Despesa pública segundo classificação funcional - 2007

	EU27	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	em % do PIB Portugal
Despesa total	45.6	46	43.6	36.3	44.5	39.2	52.3	47.9	44.3
Funções de soberania	7.6	7.9	6.4	3.2	10.9	5.5	8.7	10.1	7.9
Serviços públicos gerais	6.1	6.6	5.4	2.8	8.6	4.5	6.9	8.8	6.8
Defesa	1.5	1.3	1	0.4	2.3	1	1.8	1.3	1.1
Ordem pública e segurança	1.7	1.6	1.6	1.6	1.2	1.9	1.2	1.8	1.5
Funções económicas	4.6	4.5	3.9	5.2	5	6	3.8	4.8	4.1
Assuntos económicos	3.8	3.8	3.3	4.1	4.4	5.1	2.9	4	3.6
Temas ambientais	0.8	0.7	0.6	1.1	0.6	0.9	0.9	0.8	0.5
Funções sociais	31.7	32	31.7	26.1	27.5	25.6	38.7	31.1	30.7
Habitação e serviços colectivos	1	1	0.7	2.1	0.3	0.9	1.9	0.7	0.5
Serviços culturais, recreativos e religiosos	1.1	1.1	0.7	0.7	0.4	1.6	1.5	0.8	1.1
Saúde	6.7	6.7	6.5	6.9	5.1	5.7	7.8	6.8	6.6
Educação	5.1	4.7	3.8	4.9	3	4.4	5.9	4.6	5.6
Protecção social	17.8	18.5	20	11.5	18.7	13	21.6	18.2	16.9

Fonte: Eurostat.

Despesa pública segundo classificação funcional, variação

	1995-2007								1995-2000		2000-2005		2005-2007	
	EA12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal	EA12	Portugal	EA12	Portugal	EA12	Portugal
Despesa total	-7.1	-11.2	-4.8	-1.2	-5.2	-2.1	-4.6	2.2	-6.9	-0.6	1.2	4.7	-1.4	-1.9
Funções de soberania	-2.7	-1.6	-5	-6.1	-3.4	-2.1	-5.4	-2.6	-1.9	-2.9	-0.5	0.9	-0.3	-0.6
Serviços públicos gerais	-2.4	-1.3	-4.2	-7.4	-2.9	-1.2	-5.3	-1.9	-1.6	-2.8	-0.6	0.7	-0.2	0.2
Defesa	-0.3	-0.3	-0.5	0.7	-0.4	-0.8	0.1	-0.6	-0.2	-0.2	0	-0.1	-0.1	-0.3
Ordem pública e segurança	0	0	-0.3	0.6	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.3	0	-0.5
Funções económicas	-3.2	-8.2	0.4	-0.1	-0.5	-0.7	-0.3	-1.6	-3.9	0.1	0.8	-0.9	-0.1	-0.8
Assuntos económicos	-3.1	-7.8	-0.1	-0.2	-0.6	-1	-0.4	-1.6	-3.8	-0.1	0.8	-0.8	-0.1	-0.7
Temas ambientais	-0.1	-0.4	0.5	0.1	0.1	0.3	0.1	0	-0.1	0.2	0	-0.1	0	-0.1
Funções sociais	-1.2	-1.4	-0.5	5.1	-1.5	0.7	1.1	6.2	-1.3	2.6	0.9	4.3	-0.8	-0.7
Habitação e serviços colectivos	-0.3	-0.1	0.8	-0.1	-0.2	0.4	-0.2	-0.1	-0.2	0.4	-0.1	-0.4	0	-0.1
Serviços culturais, recreativos e religiosos	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0	0
Saúde	0.6	0.2	1.3	1.3	0.4	0.5	1.5	1.2	0.1	0.8	0.5	0.9	0	-0.5
Educação	-0.5	-0.6	-0.4	0.3	-0.2	-0.7	-0.1	-0.4	-0.3	0.5	0	0.9	-0.2	-1.8
Protecção social	-1.2	-0.8	-2.3	3.4	-1.7	0.1	-0.1	5.2	-1.0	0.7	0.4	2.8	-0.6	1.7

Fonte: Eurostat.

Novamente, em 1995, Portugal apresentava um nível de despesa em % do PIB inferior à média da UEM devido a gastos inferiores em protecção social e saúde. Por contraponto, já nessa altura, o dispêndio com educação era ligeiramente superior ao incorridos pelos pares europeus. Entre 1995 e 2007, assistiu-se, mais uma vez, ao aumento da despesa pública portuguesa em contra-ciclo com a tendência europeia. Este fenómeno continua a ser explicado, sobretudo, pelo incremento dos gastos com protecção social. Destaque para o facto de, no referente às funções de soberania, Portugal manter um padrão comportamental alinhado com a evolução europeia. Também na classificação funcional da despesa se identifica o efeito dos Hospitais EPE, que permitem reduzir a despesa na rubrica saúde entre 2005 e 2007. Este efeito é, contudo, menor que o observado nas remunerações e consumos intermédios, porque existem despesas contratuais associadas a esta função social que se mantêm com os Hospitais EPE, mas que são subtraídas às rubricas de despesas com trabalhadores e consumos intermédios na classificação económica (veja-se o acréscimo das outras despesas correntes entre 2005 e 2007 segundo a classificação económica).

Ainda no que concerne à despesa corrente com saúde em Portugal, refira-se que, segundo a Conta Satélite de Saúde publicada pelo INE, entre 2000 e 2008, as despesas correntes com saúde aumentaram 49% em Portugal, sendo o acréscimo de 42% nas Administrações Públicas e de 65% no sector privado, que incorria em 34% da despesa total em 2008 contra 31% em 2000. Os maiores incrementos verificaram-se ao nível de outras unidades da Administração Pública, basicamente Hospitais EPE (+106%), na esfera pública e no que respeita a seguros privados (+219%) no domínio privado. O recurso a prestadores externos de cuidados de saúde aumentou 13% no período. No que se refere ao SNS, o maior incremento de despesa corrente está associado ao custo com farmácias (+50%), enquanto o custo com hospitais públicos cresceu 30%.

Composição da despesa pública segundo classificação funcional - 1995

	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	% do total de cada rubrica	
							Itália	Portugal
Serviços públicos gerais								
Consumos intermédios	11.1	14.9	5.7	13.8	8.1	9.9	8.5	9.2
Compensação dos empregados	18.9	22.4	11.4	13.8	13.5	30.9	8.5	18.4
Investimento	2.2	-1.5	1.4	2.5	2.7	3.7	2.1	2.3
Defesa								
Consumos intermédios	37.5	38.5	11.1	50.0	35.7	38.5	25.0	23.5
Compensação dos empregados	56.3	61.5	77.8	50.0	57.1	46.2	66.7	58.8
Investimento	6.3	7.7	11.1	0.0	7.1	11.5	8.3	11.8
Ordem pública e segurança								
Consumos intermédios	18.8	18.8	15.8	16.7	15.0	15.4	15.0	12.5
Compensação dos empregados	75.0	75.0	78.9	83.3	75.0	69.2	80.0	75.0
Investimento	6.3	6.3	5.3	0.0	5.0	7.7	5.0	6.3
Saúde								
Consumos intermédios	9.8	0.0	46.4	23.7	18.9	11.0	20.8	18.5
Compensação dos empregados	21.3	1.6	39.3	31.6	49.1	30.1	41.5	44.4
Investimento	1.6	0.0	1.8	18.4	3.8	2.7	1.9	3.7
Educação								
Consumos intermédios	11.5	13.6	13.2	7.4	6.5	10.6	10.6	8.3
Compensação dos empregados	69.2	63.6	49.1	66.7	71.7	69.7	83.0	76.7
Investimento	7.7	9.1	1.9	25.9	6.5	7.6	4.3	6.7

Fonte: Eurostat.

Opinião

Composição da despesa pública segundo classificação funcional - 2007

	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	% do total de cada rubrica	
							Itália	Portugal
Serviços públicos gerais								
Consumos intermédios	13.6	13.0	10.7	24.4	15.6	8.7	11.4	16.2
Compensação dos empregados	22.7	20.4	10.7	20.9	22.2	29.0	18.2	27.9
Investimento	4.5	1.9	10.7	3.5	6.7	4.3	4.5	2.9
Defesa								
Consumos intermédios	38.5	40.0	25.0	47.8	40.0	33.3	30.8	18.2
Compensação dos empregados	53.8	50.0	75.0	52.2	60.0	55.6	61.5	63.6
Investimento	7.7	0.0	0.0	0.0	10.0	5.6	7.7	9.1
Ordem pública e segurança								
Consumos intermédios	18.8	25.0	25.0	16.7	15.8	16.7	16.7	13.3
Compensação dos empregados	68.8	68.8	68.8	83.3	73.7	75.0	72.2	80.0
Investimento	6.3	6.3	6.3	0.0	10.5	8.3	5.6	6.7
Saúde								
Consumos intermédios	11.9	1.5	26.1	23.5	21.1	10.3	23.5	7.6
Compensação dos empregados	22.4	6.2	55.1	31.4	43.9	28.2	33.8	25.8
Investimento	3.0	0.0	4.3	7.8	3.5	3.8	2.9	1.5
Educação								
Consumos intermédios	12.8	18.4	14.3	6.7	9.1	10.2	8.7	8.9
Compensação dos empregados	68.1	60.5	46.9	76.7	65.9	69.5	76.1	71.4
Investimento	6.4	7.9	8.2	13.3	9.1	8.5	4.3	5.4

Fonte: Eurostat.

	Variação 1995-2007								% do total de cada rubrica
	EUR12	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal	1995-2005 Portugal
Serviços públicos gerais									
Consumos intermédios	2.5	-2.0	5.0	10.7	7.4	-1.2	2.9	7.0	6.0
Compensação dos empregados	3.8	-2.0	-0.7	7.2	8.7	-1.9	9.7	9.6	11.9
Investimento	2.3	3.3	9.3	1.0	4.0	0.6	2.4	0.6	0.7
Defesa									
Consumos intermédios	1.0	1.5	13.9	-2.2	4.3	-5.1	5.8	-5.3	-9.2
Compensação dos empregados	-2.4	-11.5	-2.8	2.2	2.9	9.4	-5.1	4.8	12.6
Investimento	1.4	-7.7	-11.1	0.0	2.9	-6.0	-0.6	-2.7	-4.6
Ordem pública e segurança									
Consumos intermédios	0.0	6.3	9.2	0.0	0.8	1.3	1.7	0.8	-2.5
Compensação dos empregados	-6.2	-6.2	-10.2	0.0	-1.3	5.8	-7.8	5.0	5.0
Investimento	0.0	0.0	1.0	0.0	5.5	0.6	0.6	0.4	-1.3
Saúde									
Consumos intermédios	2.1	1.5	-20.3	-0.2	2.2	-0.7	2.8	-10.9	-5.8
Compensação dos empregados	1.1	4.6	15.8	-0.2	-5.2	-1.9	-7.7	-18.7	-10.6
Investimento	1.3	0.0	2.6	-10.6	-0.3	1.1	1.1	-2.2	-2.3
Educação									
Consumos intermédios	1.2	4.8	1.1	-0.7	2.6	-0.4	-1.9	0.6	-1.6
Compensação dos empregados	-1.1	-3.1	-2.1	10.0	-5.8	-0.2	-6.9	-5.2	-3.7
Investimento	-1.3	-1.2	6.3	-12.6	2.6	0.9	0.1	-1.3	-2.6

Fonte: Eurostat.

Considerando as principais funções do Estado, constata-se que a despesa com trabalhadores é a mais relevante para qualquer uma destas rubricas e que, em Portugal, ao contrário da Europa onde tendeu a predominar a contenção destes custos, esta despesa cresceu significativamente. Ressalva à função saúde pelas razões anteriormente referenciadas. Em Portugal, o peso das remunerações dos trabalhadores também é superior à média europeia.

Receita pública - 1995

	EU-27	UEM	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	em % do PIB Portugal
Receitas correntes	-	36.9	44.6	37.3	35.3	36.6	48.8	44.3	36.6
Impostos sobre importações e produção	12.5	10.0	11.1	13.4	12.1	10.0	15.2	11.8	13.0
Impostos sobre rendimento e riqueza	12.2	9.1	10.8	13.5	6.6	9.9	8.1	14.5	8.4
Contribuições sociais	15.2	14.0	18.3	6.7	11.2	12.7	20.3	14.4	10.5
Receitas totais	-	37.4	45.1	39.1	36.7	38.0	49.0	45.1	38.4

Fonte: Ameco.

Receita pública - 2007

	EU-27	UEM	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	em % do PIB Portugal
Receitas correntes	44.4	34.8	43.5	35.3	37.3	40.6	49.3	46.1	42.3
Impostos sobre importações e produção	13.5	10.4	12.6	13.3	12.5	11.7	15.1	14.7	15.0
Impostos sobre rendimento e riqueza	13.4	9.7	11.2	12.6	7.9	12.9	11.4	15.1	9.8
Contribuições sociais	13.5	11.7	16.5	6.5	13.4	13.0	17.9	13.3	12.7
Receitas totais	44.9	35.2	43.9	36.7	39.7	41.1	49.6	46.4	43.2

Fonte: Ameco.

Receita pública, variação

	1995-2007										1995-2000			2000-2005		2005-2007	
	EU-27	UEM	Alemanha	Irlanda	Grécia	Espanha	França	Itália	Portugal	EA12	Portugal	EA12	Portugal	EA12	Portugal		
Receitas correntes	-	-2.0	-1.1	-2.0	2.0	4.1	0.5	1.8	5.7	-1.8	2.2	-0.8	1.3	0.6	2.1		
Impostos sobre importações e produção	1.0	0.4	1.5	-0.1	0.4	1.8	-0.2	2.9	2.1	0.2	0.5	0.2	1.5	0.1	0.0		
Impostos sobre rendimento e riqueza	1.2	0.6	0.3	-0.8	1.3	3.0	3.4	0.6	1.3	0.6	1.4	-0.8	-1.4	0.7	1.3		
Contribuições sociais	-1.7	-2.2	-1.9	-0.3	2.2	0.3	-2.4	-1.1	2.2	-1.8	0.6	-0.2	1.3	-0.3	0.2		
Receitas totais	-	-2.2	-1.2	-2.4	3.0	3.2	0.6	1.3	4.8	-1.9	1.8	-0.7	1.4	0.4	1.6		

Fonte: Ameco.

Em 1995, as receitas públicas portuguesas encontravam-se relativamente alinhadas com a média da UEM e com os seus pares "periféricos". Porém, situavam-se num patamar inferior às registadas na Alemanha, França ou Itália. Nos anos subsequentes, enquanto as receitas públicas em percentagem do PIB subiram em Portugal, Espanha, França e Itália, reduziram-se na UEM, com destaque para a Alemanha e Irlanda. Estes dois países foram os mais agressivos na redução da tributação sobre rendimentos de capital embora tenham aumentado a base de incidência. Portugal optou, entre 1995 e 2007, por baixar simultaneamente a tributação sobre rendimentos de capital e a base de incidência, enquanto aumentava a tributação sobre consumo, à semelhança da Alemanha e Irlanda. Contudo, em contra-corrente europeia, constitui um caso singular, na medida em que se elevou a tributação de rendimentos sobre pessoas singulares e a taxa implícita sobre o trabalho em paralelo.

Tributação implícita sobre consumo

	1995	2007	Variação
EU27	20.9	22.2	1.3
EUR16	20.2	21.4	1.2
Alemanha	18.8	19.8	1.0
Irlanda	24.8	25.6	0.8
Grécia	16.5 (2000)	15.5	-1.0
Espanha	14.2	15.9	1.7
França	21.5	19.5	-2.0
Itália	17.4	17.2	-0.2
Portugal	18.7	21.4	2.7

Fonte: Comissão Europeia.

Tributação sobre rendimentos de capital

Taxa máxima de IRC

Base de incidência em % do PIB

	1995	2007	Variação	1995	2007	Variação
EU27	35.3	24.5	-10.8	-	-	-
EUR16	37.5	27.1	-10.4	-	-	-
Alemanha	56.8	38.7	-18.1	24.9	30	5.1
Irlanda	40.0	12.5	-27.5	50 (2002)	50.8	0.8
Grécia	40.0	25.0	-15.0	49 (2000)	45.5 (2006)	-3.5
Espanha	35.0	32.5	-2.5	29.4 (2000)	26.1	-3.3
França	36.7	34.4	-2.3	25.5	25.3	-0.2
Itália	52.2	37.3	-14.9	41.8	33	-8.8
Portugal	39.6	26.5	-13.1	29.5	22.9	-6.6

Fonte: Comissão Europeia.

Tributação sobre rendimentos de pessoas singulares

Taxa máxlm de IRS

Taxa Implícita sobre o trabalho

	1995	2007	Variação	1995	2007	Variação
EU27	47.3	39.1	-8.2	35.3	34.4	-0.9
EUR16	50.4	42.1	-8.3	34.2	34.1	-0.1
Alemanha	57.0	47.5	-9.5	39.4	38.6	-0.8
Irlanda	48.0	41.0	-7.0	29.4	24.6	-4.8
Grécia	45.0	40.0	-5.0	34.5 (2000)	37	2.5
Espanha	56.0	43.0	-13.0	29	31.4	2.4
França	59.1	45.8	-13.3	41.2	41.4	0.2
Itália	51.0	44.9	-6.1	38.2	42.6	4.4
Portugal	40.0	42.0	2.0	26.5	29.6	3.1

Fonte: Comissão Europeia.

Opinião

Em termos de selecção de impostos para ampliar a base de arrecadação, as estratégias dividiram-se na Europa. Enquanto países como Espanha e França privilegiaram o aumento da carga fiscal sobre rendimento e património, Irlanda, Alemanha e Portugal preferiram acréscimo da tributação orientado para produção e importações. Em Portugal, entre 1995 e 2007, os impostos sobre o rendimento e património subiram de 8.4% do PIB para 9.8%, enquanto os impostos sobre produção e importações aumentaram de 13% do PIB para 15%.

Entre 1995 e 2009, no universo da UEM, Portugal foi um dos países que apresentou pior rácio de receitas correntes face a despesas totais, revelando uma insuficiência de geração de receitas correntes para financiar o padrão de despesa existente, gerando um défice estrutural. Apenas pior que Portugal, ao longo destes anos, encontrou-se a Grécia. Apesar das posições confortáveis que vinham registando na última década, a crise económica teve implicações desastrosas no desempenho das contas públicas irlandesas e espanholas. Em 2009, estas duas economias revelaram posições mais frágeis que Portugal.

3. CONCLUSÃO

Partindo de uma base de receitas e de despesas públicas reduzida, Portugal registou um aumento significativo de ambas ao longo dos últimos vinte anos. O crescimento das despesas foi mais rápido que das receitas, na medida em que o Estado Social avançou muito significativamente em Portugal, quer no que respeita à protecção social, quer no que se refere à saúde. Presentemente, as despesas com prestações sociais correspondem a cerca de 20% do PIB, que contrasta com 8% do PIB em 1977. O número de pensionistas tem subido muito rapidamente. Aumentou em cerca de um milhão em apenas nove anos: 3.42 milhões em 2009.

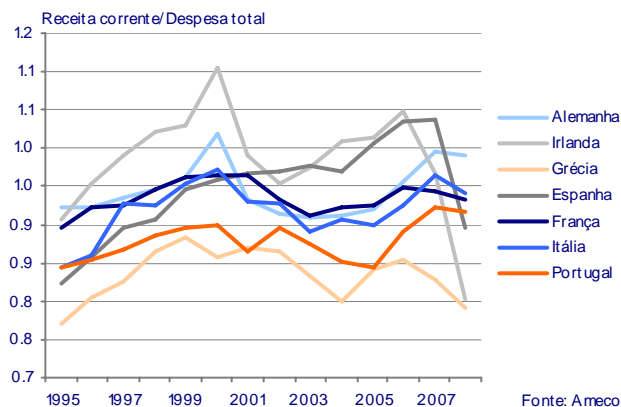
"Para o aumento das despesas com a Segurança Social com pensões concorrem alguns factores. Por um lado, a maturação do sistema de Segurança Social, existindo cada vez mais indivíduos com carreiras contributivas mais longas e completas (e, como tal, com direito a pensões de montante mais elevado) e o alargamento das prestações sociais a outros grupos, independentemente de terem ou não uma carreira contributiva. Por outro lado, as conquistas sobre a mortalidade permitem que mais pessoas atinjam idades avançadas e aí permaneçam por mais anos - em 1970, a esperança de vida aos 65 anos era de 12.2 anos para os homens e de 14.6 anos para as mulheres, enquanto em 2007 passaram para 16.3 anos e para 19.6 anos, respectivamente mais quatro e cinco anos"¹.

Para além da universalização da protecção social, os últimos vinte anos corresponderam a significativos progressos ao nível da saúde: qualidade e acesso, que se materializa no facto de Portugal ostentar uma das mais baixas taxas de mortalidade infantil do mundo, um dos principais indicadores de desenvolvimento. Estas melhorias acarretaram importantes custos ao nível do desempenho da função saúde pelo Estado. O agravamento do dispêndio associado: acréscimo em 1.7% do PIB entre 1995 e 2005, reflecte-se no serviço prestado à comunidade. A título ilustrativo, entre 1985 e 2008, as urgências duplicam, passando de 6.4 milhões para 11.8 milhões. Cabe ao SNS a maioria destes actos clínicos (94%).

A queda/estabilização de despesa pública, registada episodicamente nos últimos vinte anos, deveu-se essencialmente à diminuição dos encargos com os juros, beneficiando não só da redução do prémio de risco exigido a Portugal no âmbito da sua entrada no euro, mas igualmente em virtude da diminuição da dívida pública resultante das receitas de privatizações. Comparativamente com os países da UEM, a composição da despesa pública portuguesa apresenta-se alinhada com o que se observa naqueles países, em termos de classificação económica ou funcional. Se, em 1995, Portugal despendia menos em protecção social ou saúde, o alargamento do acesso a estas funções e o envelhecimento populacional justificam a aproximação de Portugal aos seus pares. Este fenómeno tende a explicar o movimento em contra-ciclo de aumento das despesas públicas portuguesas entre 1995 e 2007. Um aspecto distintivo de Portugal prende-se com o facto das despesas com trabalhadores apresentarem um peso mais relevante no que respeita à concretização das principais funções do Estado.

O envelhecimento populacional coloca desafios à execução orçamental a prazo, na medida em, enquanto as prestações sociais e a despesa com saúde vão continuar a aumentar, ao nível da arrecadação fiscal, parecem emergir riscos de exaustão, visto que após várias reformas, alterações de bases de incidência e mudanças de taxas, a arrecadação fiscal revela relativa estabilidade.

Cobertura das despesas pelas receitas correntes



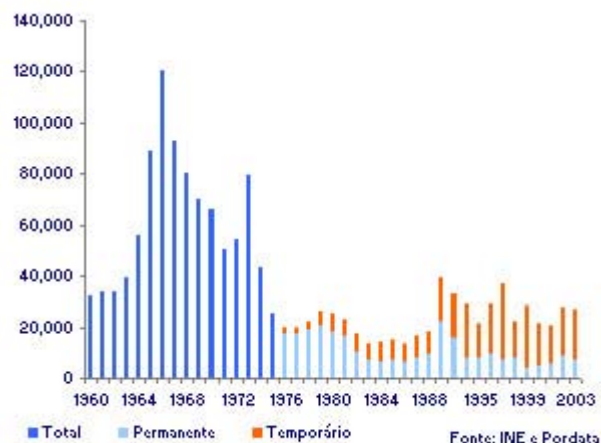
¹ Rosa, Maria João Valente e Chitas, Paulo, "Portugal: os Números" (2010). FFMS.

FLUXOS MIGRATÓRIOS NOS ANOS MAIS RECENTES

1. OS FLUXOS MIGRATÓRIOS

Historicamente, Portugal é um país cujos fluxos migratórios de saída se sobrepõem aos fluxos migratórios de entrada. O período entre 1961 e 1973 foi aquele em que estes fluxos foram mais significativos, tendo os fluxos de saída suplantado os fluxos de entrada em 1.5 milhões de indivíduos. Assim, apesar do saldo natural ser largamente positivo, assistiu-se a uma redução da população residente em cerca de 300 mil indivíduos. Este surto migratório teve como principais causas a elevada pobreza, especialmente nos meios rurais, o regime político ditatorial e a possibilidade de combater na guerra do Ultramar. Desde então, os fluxos de emigração diminuíram substancialmente até final dos anos 80. A entrada na União Europeia, então CEE, facilitou a mobilidade para estes países, o que originou um aumento no fluxo de emigrantes mas também de imigrantes. Este aumento dos fluxos de entrada originou uma reversão do saldo migratório que regista valores positivos desde 1993.

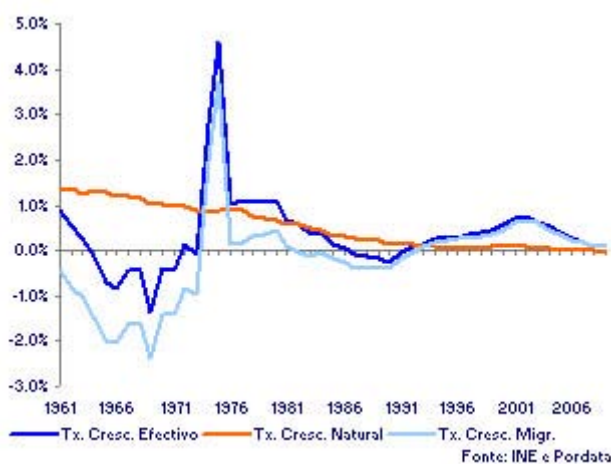
Emigração portuguesa por tipo, 1960-2003



Na última década, os fluxos emigratórios portugueses registaram um aumento, o que se deve ao fraco desempenho da economia portuguesa face a uma conjuntura económica global favorável. O actual contexto de crise económica global tende a refrear os fluxos migratórios uma vez que existe uma elevada incerteza quanto à possibilidade de melhoria das condições de vida. Esta nova vaga de emigração caracteriza-se por ser maioritariamente temporário (cerca de 75% do total em 2003, último ano com informação disponível), uma tendência que se tem vindo a acentuar desde os anos 80. Esta alteração no tipo de emigração resulta da conjugação de vários factores: a mobilidade entre países foi-se tornando progressivamente mais fácil, quer, pela eliminação dos entraves legais, quer, pela evolução dos meios de transporte; os trabalhos efectuados pelos emigrantes detêm muitas vezes um carácter temporário (trabalhos de construção civil, bolsas de investigação, etc.), reflectindo-se no período de emigração; a emigração é efectuada por um dos membros do casal, não se assistindo à migração do agregado familiar como anteriormente.

A taxa de crescimento efectivo da população tem permanecido em território positivo desde 1974, com excepção do período entre 1987 e 1991 em que o saldo migratório negativo suplantou o saldo natural da população. Contudo, ao longo deste período, o saldo natural tem diminuído continuamente, mantendo-se próximo de zero desde meados da década de 90, tendo registado valores negativos em 2007 e 2009. A manutenção do crescimento populacional verifica-se, pois, devido ao registo de saldos migratórios positivos. A manutenção de uma taxa de crescimento efectivo da população positiva é importante do ponto de vista económico, uma vez que, considerando que o produto utiliza apenas dois factores produtivos, trabalho e capital, o decréscimo da população obriga a que se assista a um acréscimo de capital (que se encontra sujeito a rendimentos decrescentes) ou a aumentos da produtividade total dos factores para que a actividade económica se expanda. Os fluxos migratórios são também importantes sob o ponto de vista das contas públicas pois estes fluxos são constituídos, maioritariamente, por população

Taxa de crescimento populacional



em idade activa, produzindo, assim, um efeito positivo sobre a receita fiscal e sobre a sustentabilidade do sistema de pensões. Assim, e dada a queda da taxa de crescimento natural da população, é importante que se continuem a verificar saldos migratórios positivos. Para que tal se verifique é necessário, por um lado, que o desempenho económico melhore, captando imigrantes e evitando fluxos de emigração e, por outro lado, que as autoridades tenham políticas favoráveis à integração de imigrantes.

A população portuguesa residente no exterior, que se estima em cerca de 2,3 milhões de pessoas, dirige-se preferencialmente a países europeus. França é o país onde se encontra a maior comunidade emigrante (cerca de 570 mil) e os principais fluxos verificaram-se na

Opinião

década de 60 (estima-se que os fluxos migratórios com destino a França entre 1950 e 1974 tenham ultrapassado os 950 mil indivíduos). Seguem-se os EUA e o Brasil (cerca de 210 mil indivíduos, cada), que tal como no caso francês, os principais fluxos foram observados na década de 60 do século passado. Seguem-se Suíça, Canadá e Espanha, com comunidades entre 160 mil e 135 mil emigrantes. Suíça é um destino tradicional da emigração portuguesa que se mantém desde a década de 60 enquanto que o Canadá registou maiores fluxos naquela década. Por sua vez, os fluxos migratórios em direcção a Espanha acentuaram-se no decorrer da última década, reflectindo o melhor desempenho da economia do país vizinho. Alemanha e Reino Unido detêm uma população residente nascida em Portugal de 91 mil e 77 mil indivíduos, respectivamente. A emigração com destino à Alemanha foi mais preponderante durante os anos 60 e na década que se seguiu à entrada na EU, enquanto que as migrações com destino ao Reino Unido têm-se acentuado na última década. Venezuela e Luxemburgo têm uma comunidade portuguesa de 53 mil e 41 mil indivíduos, respectivamente. Os fluxos em direcção à Venezuela ocorreram na sua maioria durante a segunda metade do século XX até ao início da década de 90, tendo decaído com o aumento da instabilidade política no país. O Luxemburgo é um destino tradicional de emigração desde a década de 60 e é o país onde a comunidade portuguesa tem maior relevo na população (peso superior a 10%).

Países de emigração portuguesa



Fonte: Observatório da Emigração

Como referido, ao longo dos últimos anos, a emigração portuguesa tem-se acentuado. Apesar das estatísticas disponíveis serem escassas, estima-se que o surto migratório actual é o maior desde a década de 60. Dados obtidos através do Observatório da Emigração mostram que, em 2007, o número de emigrantes atingiu os 80 mil, o valor mais alto desde 1968. Contudo, os dados mais recentes não disponibilizam o número de emigrantes com destino a França, ainda que a estabilidade da população residente deixe antever que os fluxos não foram muito significativos. Mais ainda, Hong Kong regista números de emigração próximos de 8000, quando a população residente portuguesa se encontra estável em 10 mil pelo que este fluxo deve reflectir procedimentos burocráticos necessários a residentes naquele território. Os países europeus mantêm-se como destino preferencial dos emigrantes portugueses (cerca de 80% dos fluxos registados no período 2003-2009), sendo Espanha o principal destino (cerca de 25% dos fluxos registados). É possível observar um declínio do número de emigrantes nos últimos dois anos, reflectindo a crise económica global. Para além de Espanha, registaram fluxos migratórios significativos Suíça, Reino Unido e de forma menos expressiva Luxemburgo e Alemanha. Fora da Europa, Angola é o país que se destaca e, ainda que os dados para este país sejam imprecisos, este aumento dos fluxos reflecte o estreitamento das relações comerciais com este país conjugado com o forte crescimento da sua economia.

Emigração portuguesa nos anos recentes - fluxos / entradas anuais no país de acolhimento

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Alemanha			3418	3371	3766	4214	4468
Áustria			296	276	305	352	
Bélgica	1823	1907	1934	2030	2293		
Dinamarca		119	142	187	197	201	221
Espanha	4825	9851	13327	20658	27178	16857	9739
Holanda		984	830	1211	1577	1993	
Hungria	50	50	50	50	50		
Luxemburgo		3542	3761	3796	4385	4531	
Reino Unido		13850	11710	9700	12040	12980	12230
Suécia		98	116	167	150	200	
Total UE	6698	30401	35584	41446	51941	41328	26658
Andorra		2292	2776	2099	1587	736	707
Islândia			221	357	240	287	57
Noruega		76	98	97	156	271	
Suíça	12228	13539	12138	12441	15351	17657	13601
Total Europa	18926	46308	50817	56440	69275	60279	41023
Angola				156	1296	1474	23787
Brasil		482	595	477	550	679	708
Canadá		323	291	405	399	653	
Hong Kong			8290	8180	8210	8200	
EUA		1069	1125	1409	1019	772	946
Total Extra Europa	0	1874	10301	10627	11474	11778	25441
Total	18926	48182	61118	67067	80749	72057	66464

Fonte: Observatório da Emigração.

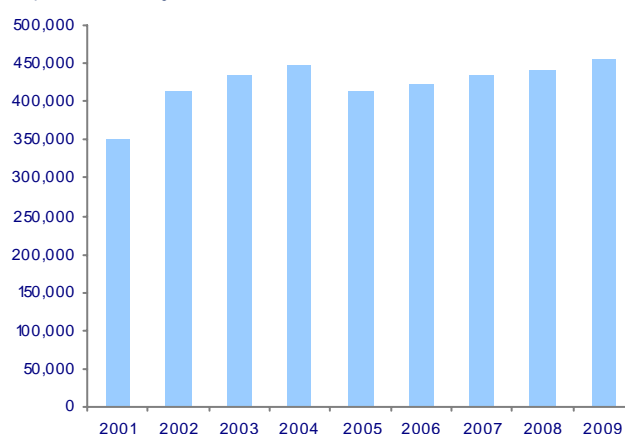
Comparando este surto migratório com o ocorrido na década de 60 do século passado podemos observar que as motivações diferem principalmente no carácter político das migrações de então enquanto que a procura de melhores condições de vida é comum a estes dois movimentos. O actual surto migratório centra-se principalmente na população activa jovem, o que se explica pela sua maior predisposição para efectuar mudanças e pela elevada taxa de desemprego jovem (actualmente acima de 20%).

Outro importante factor diferenciador é a proveniência rural da maioria da população emigrante durante os anos 60. Assim, a qualificação da mão-de-obra de então situar-se-ia abaixo da média nacional (com excepção da emigração com destino às ex-colónias pois destinavam-se a cargos públicos e, por isso, possuíam qualificações acima da média nacional), enquanto que actualmente existe uma maior qualificação da mão-de-obra portuguesa. Contudo, os dados disponíveis não permitem concluir que a população emigrante actual é mais qualificada que a média nacional, uma vez que existiu uma melhoria substancial das qualificações da população portuguesa ao longo dos últimos 50 anos. No entanto, existe evidência que a população emigrante possui maiores qualificações do que a população imigrante, o que faz com que os fluxos migratórios tenham um efeito negativo sobre as qualificações da população activa. Tendo em conta que um dos principais factores apontados para a falta de competitividade da economia portuguesa é a qualificação relativamente baixa da mão-de-obra, torna-se essencial agir de forma a evitar este fenómeno. Assim, uma vez que não é possível nem desejável limitar a saída de pessoas, é necessário que as políticas de imigração atraiam mão-de-obra qualificada, destacando-se dentro deste tipo de políticas a existência de intercâmbio entre as instituições de ensino superior e uma maior facilidade no reconhecimento de qualificações obtidas no país de origem (ex.: acesso à Ordem dos Médicos, Ordem dos Engenheiros, Ordem dos Arquitectos, etc.).

Como referido, o saldo migratório apresenta um saldo positivo desde 1993 pelo que o actual surto de emigração tem sido acompanhado por fluxos de imigração. Entre 2001 e 2009, a população estrangeira residente cresceu 29.4%, podendo distinguir-se duas fases. Entre 2001 e 2004, o ritmo de crescimento foi mais acelerado (cerca de 27%). Após uma quebra da população estrangeira residente em 2005, assistiu-se a um ciclo de crescimento mais moderado (crescimento acumulado de 9.5% até 2009). Este crescimento da população estrangeira deveu-se, por um lado, ao alargamento da União Europeia a leste e conseqüente aumento da imigração proveniente destes países e também de países do antigo bloco de leste. Por outro lado, foram introduzidas alterações legislativas que permitiram a legalização de um elevado número de imigrantes, em particular os brasileiros.

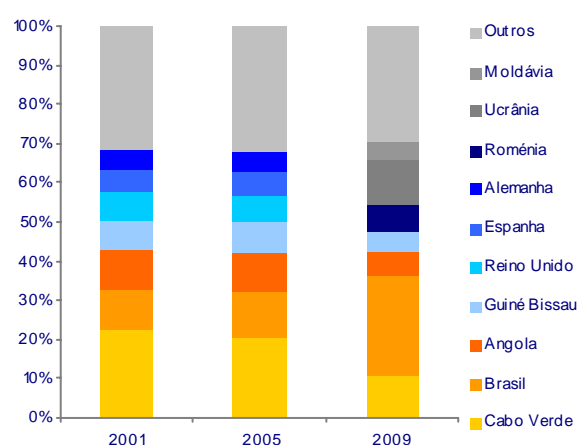
Assim, nos anos mais recentes assistiu-se a uma alteração significativa na composição da população estrangeira residente. A comunidade brasileira foi aquela que teve um maior crescimento, tendo o seu peso no total aumentado de 11% para 26%. Este aumento é, em grande parte, explicado pelo acordo bilateral assinado em 2003, que permite aos cidadãos brasileiros obterem autorização de residência desde que possuam um contrato de trabalho. Tal, possibilitou a legalização de um número significativo de imigrantes brasileiros, não sendo, por isso, possível afirmar que este aumento da imigração brasileira resulta de um forte crescimento dos fluxos imigratórios nos anos mais recentes. A segunda nacionalidade com maior peso na população estrangeira residente é a cabo-verdiana. Os principais fluxos com origem nas ex-colónias tiveram lugar nos anos 80 pelo que a população residente cabo-verdiana se mantém estável nos anos mais recentes, o que originou uma queda do peso no total de 22% para 11%. No sentido inverso evoluiu a comunidade ucraniana que, de praticamente inexistente em 2001, era em 2009 a segunda comunidade mais representativa (12% do total). Outros países do leste europeu que viram a sua comunidade em Portugal aumentar foram a Roménia e a Moldávia cujo peso na população estrangeira residente atingiu 7% e 5%, respectivamente. Entre as restantes nacionalidades com maior peso não se observou nenhuma evolução positiva, destacando-se Angola e Guiné-Bissau, entre os países africanos, e Reino Unido e Espanha, entre os países europeus.

População estrangeira residente



Fonte: SEF

Estrutura da população imigrante



Fonte: SEF

Opinião

2. Impacto na balança de transferências correntes

Historicamente, a balança de transferências correntes representa um papel importante na diminuição do défice face ao exterior. De facto, o elevado número de emigrantes, particularmente após a década de 60, levou a um acréscimo das remessas, que subsistiram como uma das importantes fontes de financiamento do défice externo. No entanto, a redução dos fluxos migratórios de saída, conjuntamente com a renovação de gerações da população emigrante - cujos laços com Portugal são menores - e o aumento da população imigrante em Portugal levaram a um declínio gradual do excedente desta balança.

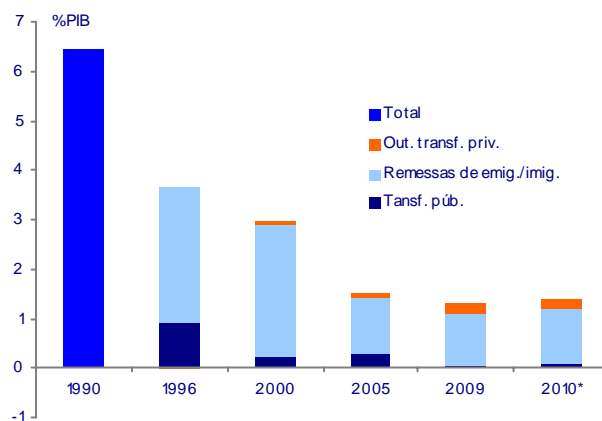
Ao observarmos a evolução da composição da balança de transferências correntes entre 1996 e o terceiro trimestre de 2010, realça-se a diminuição do contributo das remessas de emigrantes/imigrantes de 2.8% para 1.1% do PIB. No mesmo período, o saldo da componente de transferências com a UE passou de 0.9% do PIB para um saldo praticamente nulo.

Entre 1996 e o terceiro trimestre de 2010, a proveniência das remessas de emigrantes manteve uma distribuição relativamente estável. França e Suíça são as principais origens. O primeiro representa cerca de 40% e o segundo representa 24%, reflectindo a elevada população residente nascida em Portugal. Seguem-se EUA, Alemanha e Espanha com cerca de 5%. Entre estes, apenas Espanha apresenta uma evolução positiva nos anos mais recentes, o que se explica pelo aumento recente dos fluxos migratórios em direcção a este país. Seguem-se Reino Unido e Luxemburgo, que representam cerca de 4% das remessas. Apesar de ambos os países registarem um aumento de emigração nos anos mais recentes, apenas o Luxemburgo apresenta uma tendência crescente. O aumento da emigração com destino a Angola também se reflecte nas remessas com origem neste país que, de praticamente inexistentes no início do período de análise, atingiram um pico de 5% em 2009.

No que se refere ao destino das remessas de imigrantes no nosso país, assistiu-se a mudanças significativas desde 1996. Nesse ano, os principais países receptores eram EUA (34%) e França (29%). Este peso explica-se, por um lado, pelas elevadas qualificações da população residente desses países e, por outro lado, pelo seu maior peso na população estrangeira naquela altura. Actualmente, o país com maior expressão no total das remessas é o Brasil (acima de 50% do total), seguindo-se Ucrânia e Roménia, que representam 9% e 4% do total, respectivamente. Seguem-se países com uma expressão reduzida (entre 2% e 3%), nomeadamente, França, Angola, Espanha, Cabo Verde e Reino Unido.

As perspectivas de evolução do saldo da balança de transferências correntes são ligeiramente positivas. O saldo das remessas de emigrantes/imigrantes pode aumentar pois, devido ao fraco crescimento económico da economia portuguesa e consequente

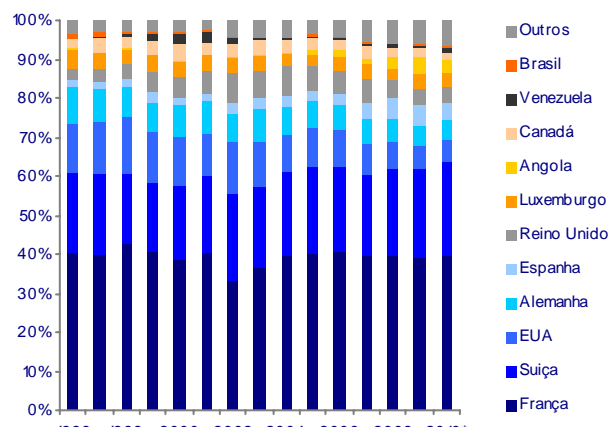
Evolução das transferências correntes



*Até Setembro de 2010, anualizado.

Fonte: AMECO, BdP

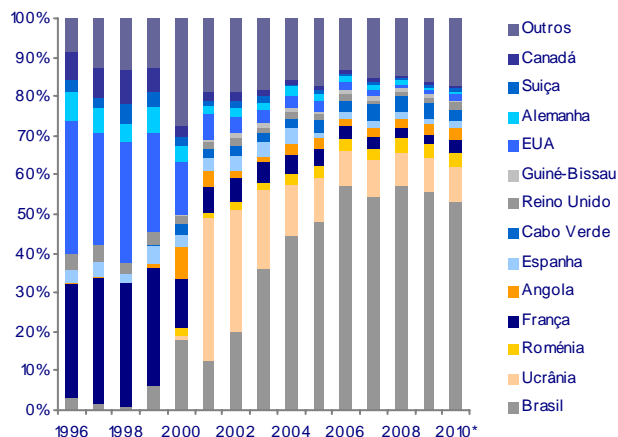
Remessas de emigrantes por país de origem



*Até Setembro de 2010

Fonte: Banco de Portugal

Remessas de imigrantes por país de destino



*Até Setembro de 2010

Fonte: Banco de Portugal

Opinião

diminuição das oportunidades de emprego, assistiu-se nos últimos anos a um aumento da população emigrante e a um retorno de imigrantes ao seu país de origem, o que favorece o saldo das remessas. Ressalva-se, contudo, que o perfil de emigração se alterou em relação ao passado, não se assistindo a uma deslocação do núcleo familiar para o país de destino; observa-se também que, normalmente, a emigração se dá antes da constituição de família. No entanto, é possível que o contexto de crise económica global tenha um efeito dissuasor da emigração nos tempos mais próximos.

BASES DE DADOS

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos em
Dezembro de 2010 e Janeiro 2011

CONJUNTURA ECONÓMICA

Indicadores de Conjuntura Macroeconómica em Portugal
Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I
Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II

MERCADOS CAMBIAIS

Cotações no mercado *Spot*
Taxas Oficiais de Conversão para o EURO
MTC-2

MERCADOS MONETÁRIOS

Taxas de Juro Internacionais

MERCADOS DE OBRIGAÇÕES

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações
Evolução dos Indexantes
Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

MERCADOS DE ACÇÕES

Indicadores dos Mercados Internacionais de Acções

COMMODITIES

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

Calendário de Acontecimentos Políticos e Económicos Esperados em Dezembro 2010 e Janeiro 2011***Dezembro 2010**

UEM	2	Reunião do Comité de Política Monetária
Reino Unido	8-9	Reunião do Comité de Política Monetária
EUA	14	Reunião do Comité de Política Monetária da Reserva Federal (FOMC)
Suíça	16	Reunião trimestral do Comité de Política Monetária
Japão	20-21	Reunião do Comité de Política Monetária
UEM	21	CE publica relatório trimestral sobre a actividade na UEM
Reino Unido	22	Publicação das minutas da reunião de 8-9 de Dezembro

Janeiro 2011

EUA	4	Publicação das minutas da reunião de 14 de Dezembro
Portugal	11	Banco de Portugal publica boletim de Inverno
Reino Unido	12-13	Reunião do Comité de Política Monetária
UEM	13	Reunião do Comité de Política Monetária
Portugal	23	Eleições presidenciais
Japão	24-25	Reunião do Comité de Política Monetária
EUA	25-26	Reunião do Comité de Política Monetária da Reserva Federal (FOMC)
Reino Unido	26	Publicação das minutas da reunião de 12-13 de Janeiro

Notas: (-) Esperado durante o mês.

(*) - Este calendário não pretende conter uma enumeração exaustiva de todos os acontecimentos futuros na Europa e América do Norte, mas sim listar alguns dos eventos que possam ter um impacto significativo nos mercados financeiros.

Indicadores de Conjuntura Económica em Portugal

	2008			2009			2010			2011					
	Jun.	Jul.	Ag.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.		
Contas Nacionais (Base 2000)															
PIB (1)	0.0	-2.6	1.4	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Consumo privado (1)	1.7	-1.0	3.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Consumo público (1)	1.1	2.9	6.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Investimento (1)	0.5	-11.9	-3.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Exportações (1)	-0.5	-11.8	10.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Importações (1)	2.7	-10.9	10.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Preços e salários															
Taxa de inflação média (%)	2.6	-0.8	-0.2	0.3	0.6	0.9	-	-	-	-	-	-	-		
Taxa de inflação homóloga (%)	0.8	-0.1	1.2	1.8	1.9	2.3	-	-	-	-	-	-	-		
Taxa de inflação harmonizada (%)	0.8	-0.1	1.1	1.9	2.0	2.3	-	-	-	-	-	-	-		
Inflação de Bens (taxa harmonizada)	-0.5	-0.9	1.5	2.4	2.5	3.2	-	-	-	-	-	-	-		
Inflação de Serviços (taxa harmonizada)	3.0	1.0	0.7	1.3	1.2	1.1	-	-	-	-	-	-	-		
Variação de salários sector privado (%) ⁽²⁾	4.0	3.5	3.6	3.2	3.0	-	-	-	-	-	-	-	-		
Nível de actividade															
Indicador de Condições Financeiras (BPI) ⁽³⁾	0.76	0.74	0.95	-	1.11	-	-	-	-	-	-	-	-		
Indicador coincidente do Bdp (tvh)	-0.3	-1.8	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	-	-	-	-	-	-		
Índice de produção industrial (tvh)	-9.3	-1.5	3.4	1.3	-0.1	-1.9	-2.5	-	-	-	-	-	-		
Índice de confiança na indústria	-31	-21	-13	-11	-11	-10	-9	-	-	-	-	-	-		
Índice de confiança dos consumidores	-46	-33	-40	-40	-38	-50	-51	-	-	-	-	-	-		
Índice de confiança no sector da construção	-41	-41	-46	-48	-48	-55	-51	-	-	-	-	-	-		
Índice de confiança no comércio a retalho	-29	-17	-1	0	-1	-1	-9	-	-	-	-	-	-		
Vendas a retalho (tvh)	-4.2	2.6	-0.8	-0.6	-0.5	-1.4	-	-	-	-	-	-	-		
Vendas de automóveis (tvh)	37.9	-17.9	62.5	18.3	13.6	15.1	1.1	19.2	-	-	-	-	-		
Vendas de cimento (tvh)	-6.6	-15.6	-4.6	-7.0	-2.2	-4.5	-11.4	-	-	-	-	-	-		
Dormidas na hotelaria	-1.3	-7.1	-1.4	7.4	5.9	7.8	-	-	-	-	-	-	-		
Taxa de Desemprego (%)	7.6	9.5	10.6	10.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Exterior															
Balança Corrente (ytd; M.E.)	-21,699	-17,262	-9,743	-10,301	-11,076	-	-	-	-	-	-	-	-		
Bens e serviços (ytd; M.E.)	-25,244	-19,648	-10,174	-11,407	-13,019	-14,546	-	-	-	-	-	-	-		
Exportações Mercadorias (ytd; var.%)	1.0	-18.1	15.1	-	15.0	15.5	-	-	-	-	-	-	-		
Importações Mercadorias (ytd; var.%)	7.2	-18.1	10.6	-	9.6	10.2	-	-	-	-	-	-	-		
Balança Financeira (M.E. - ytd)	17,941	15,606	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Investimento directo em Port. (M.E. - ytd)	3,185	2,067	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Investimento directo de Port. no exterior (M.E. - ytd)	-1,872	-931	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Outro investimento em Portugal (M.E. - ytd)	-8,954	877	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Outro investimento de Portugal no exterior (M.E. - ytd)	10,747	-139	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Finanças Públicas															
Financiamento do SPA (ytd; M.E.)	4,572	15,737	9,566	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		

Fontes: tvh: taxa de variação homóloga

Notas: (1) - 2006 a 2008 - tv anual; restantes - tvh; (2) - Remun. médias implícitas na regulam. colectiva trabalho do sector privado; (3) - Valores anuais apresentados para o ICF correspondem a médias das observações trimestrais.

(1) - 2006 a 2008 - tv anual; restantes - tvh; (2) - Remun. médias implícitas na regulam. colectiva trabalho do sector privado; (3) - Valores anuais apresentados para o ICF correspondem a médias das observações trimestrais.

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional I	2008			2009			2010			2011					
	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.		
Matérias Primas															
Preço do petróleo (USD/Barril Brent)	41.76	77.2	73.87	78.28	74.31	81.42	82.63	84.91	-	-	-	-	-	-	
Índice preços de matérias primas - USD (t.v.h.)	-26.5	41.5	1.5	14.1	19	26.3	30.8	24.2	-	-	-	-	-	-	
Custos laborais															
EUA	2.7	-3.5	-1.9	-1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Euro12	4.2	2	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Japão	-1.5	-5.9	1.8	1.4	0.4	0.9	0.6	-	-	-	-	-	-	-	
Taxas de Juro de Curto prazo															
EUA	1.43	0.25	0.53	0.45	0.30	0.29	0.29	0.30	-	-	-	-	-	-	
Euro12	2.89	0.66	0.71	0.83	0.83	0.85	0.99	0.97	-	-	-	-	-	-	
Japão	0.83	0.28	0.24	0.24	0.23	0.22	0.20	0.19	-	-	-	-	-	-	
Taxas de Juro de Longo prazo															
EUA	2.21	3.84	2.93	2.91	2.47	2.51	2.60	2.80	-	-	-	-	-	-	
Alemanha	2.95	3.39	2.58	2.67	2.12	2.28	2.52	2.67	-	-	-	-	-	-	
Japão	1.17	1.30	1.09	1.07	0.97	0.94	0.94	1.19	-	-	-	-	-	-	
Taxas de Cambio Efectivas															
EUA (+ valorização; -depreciação)	9.1	-7.0	0.2	-1.1	-0.7	-0.8	-2.0	-	-	-	-	-	-	-	
Euro12	0.6	-1.0	-10.4	-7.2	-9.6	-7.4	-7.2	-10.2	-	-	-	-	-	-	
Japão	32.5	-4.9	9.6	9.5	11.1	6.0	11.1	3.2	-	-	-	-	-	-	
Preços no Produtor															
EUA	-0.9	4.3	2.7	4.2	3.1	4	4.3	-	-	-	-	-	-	-	
Euro12	1.2	-2.9	3.1	4	3.6	4.3	4.4	-	-	-	-	-	-	-	
Japão	0.9	-3.8	0.4	-0.1	-	-0.1	0.9	-	-	-	-	-	-	-	
Preços no Consumidor															
EUA	0.1	2.7	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	-	-	-	-	-	-	-	
Euro12	1.6	0.9	1.4	1.7	1.6	1.8	1.9	-	-	-	-	-	-	-	
Japão	0.4	-1.7	-0.7	-0.9	-0.9	-0.6	0.2	-	-	-	-	-	-	-	
Massa Monetária															
EUA (M2)	10	3.5	1.8	1.9	2.7	3	3.2	-	-	-	-	-	-	-	
Euro12	7.6	-0.3	0.2	0.2	1.2	1.1	1	-	-	-	-	-	-	-	
Japão	3.2	3.2	2.9	2.7	2.8	2.8	2.7	-	-	-	-	-	-	-	

Fontes: IEA market report; Economist; UE, FMI, OCDE, Bdp, Merrill Lynch, Bloomberg.
Notas: taxas de variação homologa, excepto quando indicado o contrário.

Indicadores de Conjuntura Económica Internacional II	2008			2009			2010			2011			
	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.
Crescimento do Produto													
EUA (anualizado)	0.0	-2.6	1.7	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Europa 12 (q/q)	0.3	-4.0	1.0	0.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Japão (q/q)	-1.2	-5.2	0.4	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Desemprego													
EUA	7.4	10.0	9.5	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
Europa 12	8.2	9.9	10.0	10.0	10.0	10.0	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
Japão	4.4	5.2	5.3	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
Confiança das Empresas													
EUA - Índice de confiança PME's	85	88	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89
Europa 12 - Índice do Eurostat	-33	-16	-6	-4	-3	-2	0	1	1	1	1	1	1
Japão - Índice Tankan (grandes empresas; manufacturas)	-24	-24	1	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Confiança dos Consumidores													
EUA - Índice da Universidade de Michigan	60.1	72.5	76	67.8	68.9	68.2	67.7	71.6	71.6	71.6	71.6	71.6	71.6
Índice do Conference Board	38.6	53.6	54.3	51.0	53.2	48.6	49.9	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
Europa 12 - Índice do Eurostat	-31	-16	-17	-14	-11	-11	-11	-9	-9	-9	-9	-9	-9
Japão - Índice do ESRI	26.2	37.6	43.5	43.3	42.4	41.2	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9	40.9
Indicador Avançado da OCDE													
EUA	89.9	96.9	98.4	98.2	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1
Europa 12	90.7	98.3	98.3	98.1	97.8	97.6	97.6	97.6	97.6	97.6	97.6	97.6	97.6
Japão	90.0	93.0	94.1	94.0	93.9	93.9	93.9	93.9	93.9	93.9	93.9	93.9	93.9
Indicador da Actividade Industrial													
EUA - ISM Manufacturas	32.5	54.9	56.2	55.5	56.3	54.4	56.9	56.6	56.6	56.6	56.6	56.6	56.6
Europa 12 - Reuters PMI Manufacturas	33.9	51.6	55.6	56.7	55.1	53.7	54.6	55.3	55.3	55.3	55.3	55.3	55.3
Japão - Índice da Actividade Industrial (sa)	95.6	93.6	96.1	97.0	96.8	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0
Produção Industrial (t.v.h.)													
EUA	-9.4	-1.6	8.3	7.6	6.6	5.6	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
Europa 12	-12.5	-3.3	8.2	7.3	8.0	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
Japão	-3.2	6.4	17.3	14.2	15.1	11.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Vendas a retalho (t.v.h.)													
EUA	-11.1	5.5	5.2	5.6	4.2	7.4	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
Europa 12	-2.2	-0.1	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Japão	-11.2	-10.9	1.3	0.9	2.1	1.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Balança comercial (bil moeda local; últimos 12 meses)													
EUA	-834.7	-506.9	-593.2	-604.5	-621.5	-632.1	-632.1	-632.1	-632.1	-632.1	-632.1	-632.1	-632.1
Europa 12	-51.2	22.1	18.7	12.3	9.0	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
Japão	1,907	2,697	6,097	6,370	6,588	6,857	6,836	6,836	6,836	6,836	6,836	6,836	6,836

Fontes: Bloomberg, Conference Board, Economist, ESRI, Eurostat, OCDE, Reuters e Universidade de Michigan.

Nota: os dados anuais correspondem a valores de final do período, com excepção do PIB.

Cotações no Mercado Spot

DATA	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	EUR/CHF	USD/JPY
02-Nov-10	1.4018	113.18	0.8749	1.3766	80.74
03-Nov-10	1.4014	113.67	0.8703	1.3761	81.11
04-Nov-10	1.4244	115.15	0.8759	1.3782	80.84
05-Nov-10	1.4084	114.41	0.8679	1.3546	81.23
08-Nov-10	1.3917	112.88	0.8627	1.3435	81.11
09-Nov-10	1.3945	112.44	0.8624	1.3420	80.63
10-Nov-10	1.3770	113.48	0.8569	1.3402	82.41
11-Nov-10	1.3700	112.78	0.8491	1.3282	82.32
12-Nov-10	1.3711	112.59	0.8507	1.3357	82.12
15-Nov-10	1.3626	113.31	0.8479	1.3428	83.16
16-Nov-10	1.3612	113.21	0.8510	1.3408	83.17
17-Nov-10	1.3481	112.50	0.8490	1.3426	83.45
18-Nov-10	1.3647	113.72	0.8522	1.3475	83.33
19-Nov-10	1.3674	114.09	0.8552	1.3607	83.44
22-Nov-10	1.3647	113.97	0.8549	1.3505	83.51
23-Nov-10	1.3496	112.50	0.8480	1.3338	83.36
24-Nov-10	1.3339	111.28	0.8438	1.3276	83.42
25-Nov-10	1.3321	111.35	0.8465	1.3326	83.59
26-Nov-10	1.3225	110.92	0.8447	1.3252	83.87
29-Nov-10	1.3146	110.73	0.8440	1.3186	84.23
30-Nov-10	1.2998	109.00	0.8377	1.2990	83.86
Var. Mês %	-7.28	-3.69	-4.26	-5.64	3.86
Var. em 2010 %	-9.67	-18.43	-6.03	-12.66	-9.70
Média mensal	1.3648	112.72	0.8545	1.3427	82.61

Fonte: BPI, BCE.

Taxas Oficiais de Conversão para o EURO

Escudo (PTE)	200.482
Peseta (ESP)	166.386
Franco Francês (FRF)	6.55957
Lira (ITL)	1936.27
Marco Alemão (DEM)	1.95583
Libra Irlandesa (IEP)	0.787564
Markka Finlandesa (FIM)	5.94573
Florim Holandês (NLG)	2.20371
Xelim Austríaco (ATS)	13.7603
Franco Belga (BEF)	40.3399
Franco Luxemburguês (LUF)	40.3399
Dracma Grega (GRD)	340.75
Tolar Esloveno (SIT)	239.640
Lira Maltesa (MTL)	0.429300
Libra Cipriota (CYP)	0.585274
Coroa Eslovaca (SKK)*	30.1260

Fonte: BCE.

Nota: (*) Desde 01/01/2009.

MTC-II

	Taxa Central face ao EURO	Bandas de Variação
DKK (Coroa dinamarquesa)	7.46038	+/-2.25%
EEK (Coroa estoniana)	15.6466	+/-15%
LTL (Litas lituana)	3.45280	+/-15%
LVL (Lats letão)	0.702804	+/-15%

Fonte: BCE.

Taxas de Juro Internacionais

	T/N	1 Mês	3 Meses	6 Meses	<i>02.Dez.10</i> 1 Ano
EUR	0.41%	0.75%	0.97%	1.21%	1.49%
USD	0.24%	0.27%	0.30%	0.47%	0.79%
JPY	0.09%	0.12%	0.18%	0.35%	0.58%
GBP	0.56%	0.58%	0.74%	1.04%	1.49%
CHF	0.10%	0.14%	0.17%	0.24%	0.53%

Fonte: BPI, Reuters.

Nota: Taxas de juro Libor para todas as moedas.

Indicadores do Mercado Doméstico de Obrigações

	2010														
	2008	2009	2009	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.
Valor de Obrigações emitidas no mercado interno e externo															
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	207,339	255,770	252,706	255,755	258,878	262,017	263,781	263,737	260,746	261,251	267,658	273,826	270,532		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros)	35,358	48,498	4,688	4,595	4,944	2,073	977	6,607	-6,379	4,665	3,931	6,988	1,408		
Valor de Obrigações do Tesouro emitidas															
Emissões brutas OT's (10 ⁶ euros) ¹	12,372	15,763	1,108	0	1,054	2,995	1,968	2,100	1,025	2,661	2,218	2,609	1,977	0	
Emissões brutas BT's (10 ⁶ euros) ¹	14,827	21,421	2,493	1,457	1,924	1,421	2,759	1,565	2,121	1,290	1,678	2,793	1,918	1,877	
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ²	9,470	15,410	1,210	2,637	154	1,514	702	4,308	-3,759	2,727	-472	5,677			
Valor Obrig. emitidas por Empresas (10 ⁶ euros)															
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	38,256	40,245	41,417	40,231	40,625	41,034	40,547	41,034	42,255	41,784	42,613	42,981	42,235		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	5,112	2,318	-296	-1,039	367	397	-443	481	1,191	-479	851	356	-718		
Valor Obrig. emitidas por Instituições Financeiras (10 ⁶ euros)															
Saldo em final do mês (10 ⁶ euros)	54,081	79,367	78,917	79,367	83,917	84,175	85,005	86,857	83,264	84,143	85,377	84,786	84,482		
Emissões líquidas (10 ⁶ euros) ³	17,361	17,361	3,888	444	4,527	247	855	1,819	-3,630	872	1,274	-391	-376		
Dívida Pública Transacionável em euros - Saldo Vivo (10 ⁶ euros)	95,969	109,963	108,096	109,963	109,253	112,250	112,188	116,341	112,750	115,595	115,072	120,780	122,015	123,832	
BT's	12,187	17,231	15,774	17,231	15,017	16,438	15,304	16,870	16,623	17,913	15,658	18,252	16,866	18,744	
OT's	82,148	91,907	91,907	91,907	92,907	94,853	96,304	98,163	94,351	97,055	98,735	101,404	103,479	103,479	
OTRV'S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Outros Títulos (ECP, MTN's, etc)	1,004	825	415	825	1,329	959	580	1,308	1,776	627	679	1,124	1,670	1,609	
Capitalização Bolsista de Dívida Diversa (10 ⁶ euros)	2,785	2,987	3,192	2,987	3,023	2,904	2,702	2,517	2,483	2,801	2,085	2,090	3,035	3,088	
Valor de Obrig. na posse de não residentes ⁴	73,680	79,498	-	79,498	-	-	82,329	-	-	-	71,780	-	-	74,485	
Stock em fim de período/Capitalização Bolsista	2,0	3,0	-	3,0	-	-	2,8	-	-	1,7	-	-	-	1,3	
Transações de Obrigações do Tesouro no MEDIP: ⁵ (média diária) (10 ⁶ euros)	203	238	504	189	281	158	172	221	121	93	186	131	204	213	

Fonte: BPI, Banco de Portugal, BVL/P/IGCP.

Notas: 1. Inclui apenas emissões em mercado interno de Títulos de Dívida Transacionáveis - BT's, OT's e OTRV's.

2. Inclui emissões no mercado interno e externo pela Administração Central: inclui certificados de aforro.

3. Inclui emissões no mercado interno e externo: inclui títulos de participação.

4. Inclui apenas Dívida Pública emitida no mercado interno e o valor encontra-se expresso em milhões de euros.

5. MEDIP: Mercado Especial de Dívida Pública, a funcionar desde 24.07.00 (inclui EuroMTS).

Evolução dos Indexantes

DATAS	TD3	EONIA	TAXA EQUIVALENTE ⁽¹⁾	TBA ⁽²⁾	EURIBOR (ACT/360)					LIBOR / EURO				
					1 mês	2 meses	3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses
01-Nov-10	1.04970	0.68	1.00	1.099	0.8480	0.9170	1.0460	1.2690	1.4100	1.5400	0.8038	0.9888	1.2244	1.5069
02-Nov-10	1.04970	0.66	1.00	1.104	0.8470	0.9190	1.0470	1.2700	1.4120	1.5420	0.8069	0.9875	1.2263	1.5056
03-Nov-10	1.04970	0.58	1.00	1.108	0.8470	0.9210	1.0490	1.2720	1.4140	1.5440	0.8063	0.9900	1.2281	1.5056
04-Nov-10	1.04970	0.46	1.00	1.112	0.8490	0.9260	1.0500	1.2740	1.4150	1.5440	0.8075	0.9900	1.2281	1.5056
05-Nov-10	1.04970	0.37	1.00	1.116	0.8500	0.9270	1.0500	1.2730	1.4140	1.5430	0.8125	0.9938	1.2313	1.5081
08-Nov-10	1.04970	0.37	1.00	1.120	0.8530	0.9310	1.0500	1.2740	1.4160	1.5450	0.8063	0.9925	1.2313	1.5125
09-Nov-10	1.04970	0.73	1.00	1.124	0.8530	0.9310	1.0490	1.2740	1.4160	1.5460	0.8113	0.9950	1.2313	1.5138
10-Nov-10	1.04970	0.81	1.00	1.127	0.8520	0.9320	1.0480	1.2740	1.4150	1.5460	0.8100	0.9938	1.2313	1.5138
11-Nov-10	1.04970	0.80	1.00	1.131	0.8520	0.9350	1.0500	1.2750	1.4160	1.5460	0.8100	0.9931	1.2338	1.5131
12-Nov-10	1.04970	0.79	1.00	1.134	0.8520	0.9350	1.0490	1.2760	1.4150	1.5460	0.8088	0.9925	1.2338	1.5125
15-Nov-10	1.04970	0.76	1.00	1.137	0.8500	0.9350	1.0480	1.2760	1.4150	1.5460	0.8075	0.9913	1.2325	1.5113
16-Nov-10	1.04970	0.75	1.00	1.140	0.8460	0.9330	1.0460	1.2750	1.4140	1.5450	0.8038	0.9881	1.2300	1.5088
17-Nov-10	1.04970	0.71	1.00	1.142	0.8440	0.9310	1.0440	1.2720	1.4120	1.5440	0.7975	0.9831	1.2231	1.5063
18-Nov-10	1.04970	0.63	1.00	1.145	0.8340	0.9280	1.0410	1.2690	1.4090	1.5410	0.7875	0.9788	1.2194	1.5025
19-Nov-10	1.04970	0.55	1.00	1.146	0.8240	0.9240	1.0400	1.2660	1.4070	1.5400	0.7775	0.9788	1.2194	1.5000
22-Nov-10	1.04970	0.52	1.00	1.147	0.8160	0.9230	1.0390	1.2650	1.4060	1.5400	0.7700	0.9763	1.2169	1.4981
23-Nov-10	1.04970	0.51	1.00	1.148	0.8110	0.9210	1.0350	1.2630	1.4030	1.5360	0.7638	0.9738	1.2113	1.4938
24-Nov-10	1.04970	0.48	1.00	1.149	0.8040	0.9170	1.0300	1.2600	1.3990	1.5310	0.7550	0.9688	1.2100	1.4913
25-Nov-10	1.04970	0.47	1.00	1.149	0.7990	0.9160	1.0310	1.2620	1.4010	1.5330	0.7513	0.9688	1.2100	1.4938
26-Nov-10	1.04970	0.45	1.00	1.148	0.7960	0.9140	1.0280	1.2600	1.4000	1.5310	0.7525	0.9688	1.2100	1.4925
29-Nov-10	1.04970	0.43	1.00	1.148	0.8080	0.9120	1.0270	1.2600	1.4000	1.5320	0.7513	0.9675	1.2063	1.4900
30-Nov-10	1.04970	0.54	1.00	1.147	0.8100	0.9140	1.0280	1.2600	1.3990	1.5300	0.7538	0.9675	1.2050	1.4875

Fonte: BPI, Reuters, IGCP, Bdp.

Nota: A TD3 corresponde à média das taxas anuais de depósitos de 180 dias praticadas pelas três instituições de crédito com maior saldo neste tipo de depósitos, ponderada pelos respectivos saldos.

⁽¹⁾ Ex-taxa de desconto do BP. De acordo com a Portaria nº 1227/2001, esta taxa passa a ser igual à taxa mínima de proposta aplicável às operações principais de refinanciamento pelo BCE.⁽²⁾ Desde 1/2/99 a TBA passou a ser fixada segundo a seguinte fórmula: $0.52 \times L3 + 0.47 \times L12 - 0.12$, em que L3 e L12 representam as médias móveis das últimas 20 observações da Libor a 3 e 12 meses, respectivamente, terminadas no penúltimo dia útil ao dia a que se refere o cálculo.

De acordo com a Portaria nº 359/2002, de 5 de Abril, as taxas de juro Libor e Lisfra foram substituídas pelas taxas Euribor correspondentes, deixando de ser divulgadas.

Taxa de Rendimento de Obrigações do Tesouro

02.Dez.10

Título	Maturidade	Admitidas a negoc. (10 ³ EUR)	Vida		Cupão	Preço	Modified Duration	YTM
			Anos	Meses				
Obrig. do Tesouro								
Ots 5 Anos 05	2011-04-15	4,532,000.00	0	4	3.200%	99.85	0.36	3.539%
Ots 10 Anos 01	2011-06-15	4,957,600.00	0	6	5.150%	100.09	0.51	4.859%
Ots 10 Anos 02	2012-06-15	8,518,000.00	1	6	5.000%	100.11	1.42	4.903%
Ots 15 Anos 98	2013-09-23	8,737,100.00	2	9	5.450%	100.19	2.52	5.365%
Ots 10 Anos 03	2014-06-16	6,000,000.00	3	6	4.375%	94.96	3.10	5.989%
Ots 5 Anos 09	2014-10-15	6,508,100.00	3	10	3.600%	92.73	3.46	5.747%
Ots 10 Anos 05	2015-10-15	9,649,000.00	4	10	3.350%	89.12	4.28	5.992%
Ots 10 Anos 06	2016-10-15	5,629,000.00	5	10	4.200%	89.27	4.94	6.452%
Ots 10 Anos 07	2017-10-16	6,082,800.00	6	10	4.350%	86.61	5.60	6.856%
Ots 10 Anos 08	2018-06-15	6,273,000.00	7	6	4.450%	85.79	5.92	6.929%
Ots 10 Anos 09	2019-06-14	7,664,800.00	8	6	4.750%	84.29	6.43	7.280%
Ots 10 Anos 10	2020-06-15	7,217,200.00	9	6	4.800%	82.59	6.97	7.405%
Ots 15 Anos 05	2021-04-15	7,510,400.00	10	4	3.850%	76.47	7.67	7.135%
Ots 15 Anos 08	2023-10-25	7,227,800.00	12	10	4.950%	81.67	8.77	7.175%
Ots 30 Anos 06	2037-04-15	6,972,600.00	26	4	4.100%	67.11	12.92	6.818%

Fonte: BPI

Nota: O YTM é uma taxa anual

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações I

	30.Nov.10	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mín. 52 sem.	Data Mín. 52sem.	Var. % face Máx. 52sem.	Data Máx. 52sem.	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estim.
DJ EURO STOXX 50	2,651.0	-6.8	1.6	-10.6	8.3	2010-05-25	-12.9	2010-01-11	-5.2	9.9
DJ EURO STOXX	261.7	-5.2	4.2	-5.3	11.1	2010-05-25	-8.9	2010-04-15	-0.1	11.2
DJ EUROPE STOXX 50	2,477.6	-2.6	3.4	-4.2	9.9	2010-05-25	-8.8	2010-04-15	1.9	10.1
DJ EUROPE STOXX	261.8	-1.6	6.9	3.1	14.0	2010-05-25	-4.5	2010-11-09	9.5	11.6
MSCI EUROPE	n.d.	-3.0	5.5	-0.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.7	n.d.
BBG EUROPEAN INTERNET	52.8	-3.0	7.1	7.9	14.2	2009-11-30	-4.0	2010-04-26	14.0	18.5
BBG US INTERNET	54.9	-3.4	14.8	5.1	28.0	2010-07-01	-7.7	2010-11-09	8.9	20.3
FTSE 100	5,528.3	-2.6	6.6	2.1	15.4	2010-07-01	-6.3	2010-11-09	6.5	11.2
DAX	6,688.5	1.3	12.1	12.3	23.1	2010-02-05	-3.2	2010-11-29	18.9	11.4
CAC 40	3,610.4	-5.8	2.9	-8.3	9.8	2010-05-25	-11.7	2010-01-11	-1.9	10.5
PSI-20	7,322.9	-9.4	3.5	-13.5	11.5	2010-05-25	-17.5	2010-01-11	-11.3	13.8
IBEX 35	9,267.2	-14.3	-1.0	-22.4	8.2	2010-06-08	-24.3	2010-01-05	-20.4	9.2
DOW JONES INDUST.	11,052.5	-0.6	9.0	6.0	15.0	2010-07-02	-3.5	2010-11-05	6.8	13.0
S&P 500	1,187.8	0.2	8.9	6.4	17.3	2010-07-01	-3.3	2010-11-05	8.3	13.9
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2,525.2	0.0	11.1	10.5	21.7	2010-07-01	-3.3	2010-11-09	16.9	18.6
S&P UTILITIES	280.8	1.1	9.5	15.5	20.7	2010-07-06	-3.9	2010-04-30	16.8	15.9
S&P FINANCIALS INDEX	195.5	-0.2	-1.1	0.8	9.2	2010-08-25	-15.2	2010-04-15	-0.9	13.3
NIKKEI 225	9,937.0	8.5	2.3	-5.8	13.0	2010-09-01	-12.9	2010-04-05	3.8	17.4
BOVESPA	67,908.2	-3.2	8.5	-0.3	18.7	2010-05-20	-6.4	2010-11-04	2.0	13.1
MSCI WORLD	n.d.	0.1	7.1	2.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6.8	n.d.

Fonte: Bloomberg.

Indicadores dos Mercados Internacionais de Ações II

	30.Nov.10	Var. % 1m	Var. % 6m	Var. % Ytd	Var. % face Mín. 52sem.	Data Mín. 52sem.	Var. % face Máx. 52sem.	Data Máx. 52sem.	Var. % 1ano	Ind. Geral PER Estim.
DJ EUROPE TELECOM	265.9	-5.2	11.1	2.0	18.7	2010-05-25	-6.8	2010-11-03	5.8	10.0
DJ EUROPE BANK	189.5	-9.2	-2.6	-14.6	4.5	2010-06-08	-20.2	2010-01-11	-13.3	10.2
DJ EUROPE TECHNLOGY	198.7	-1.2	1.2	8.0	14.8	2009-12-04	-10.8	2010-04-21	13.6	15.8
DJ EUROPE INDUSTRIAL	306.3	2.7	14.9	24.3	33.4	2009-11-30	-1.6	2010-11-29	33.4	14.7
DJ EUROPE INSURANCE	145.1	-7.3	1.1	-6.0	9.1	2010-05-07	-12.7	2010-04-16	-0.5	8.3
DJ EUROPE MEDIA	171.5	-3.2	6.6	7.1	17.1	2009-11-30	-5.6	2010-11-09	17.1	12.0
DJ EUROPE FINANCIAL	250.1	-0.4	11.2	6.8	20.5	2010-02-08	-4.5	2010-11-09	12.2	12.7
DJ EUROPE OIL&GAS	305.3	-0.4	1.3	-7.4	14.9	2010-07-01	-13.3	2010-04-21	-0.8	9.5
DJ EUROPE UTILITY	302.1	-5.4	-0.4	-12.2	6.3	2010-07-02	-13.3	2010-01-11	-5.3	10.4
DJ EUROPE AUTO	327.7	6.5	35.7	38.8	64.1	2010-02-25	-4.6	2010-11-25	47.4	11.6
DJ EUROPE CONSTRUCT	258.6	2.4	1.5	-7.0	14.3	2010-08-25	-13.8	2010-04-26	0.6	14.1
DJ EUROPE HEALTHCARE	378.1	-0.0	4.1	3.0	10.3	2010-05-21	-4.1	2010-09-13	9.9	11.0
DJ EUROPE PR & HO GOODS	402.9	2.3	14.8	22.1	34.0	2009-11-30	-2.4	2010-11-22	n.d.	n.d.
DJ EUROPE TRAVEL&LEISURE	128.9	2.7	10.4	21.0	30.1	2009-11-30	-1.5	2010-11-25	n.d.	n.d.
DJ EUROPE BAS RESR	569.2	5.0	15.5	13.4	31.3	2010-05-20	-5.8	2010-11-11	25.9	11.4
DJ EUROPE FOOD&BEV	348.5	1.9	7.6	13.7	23.0	2009-11-30	-2.4	2010-11-29	23.0	15.8
DJ EUROPE CHEMICAL	538.3	3.3	24.0	16.7	31.4	2010-05-25	-2.6	2010-11-29	n.d.	n.d.
DJ EUROPE RETAIL	273.9	-1.5	6.5	11.8	16.1	2009-12-09	-4.7	2010-09-21	n.d.	n.d.
S&P AUTOMOBILES	112.2	8.9	28.3	43.5	53.8	2009-12-09	-5.8	2010-11-15	50.8	9.6
S&P INFORMATION TECHNOLOGY	389.9	-1.3	9.8	4.2	19.4	2010-07-01	-5.3	2010-11-09	10.0	13.5
S&P CONSUMER DISCRETIONARY	284.9	3.0	12.2	21.6	28.4	2010-02-05	-0.9	2010-11-11	26.8	16.0
S&P CONSUMER STAPLES	293.7	-1.0	8.6	7.0	12.6	2010-07-01	-2.7	2010-11-04	6.3	14.9
S&P ENERGY	466.6	5.8	18.1	8.9	28.0	2010-07-01	-1.7	2010-11-11	7.8	13.6
S&P HEALTH CARE	352.5	-2.7	5.5	-3.0	10.2	2010-07-01	-8.8	2010-01-20	-1.2	11.3
S&P MATERIALS	217.5	1.6	17.9	9.6	30.0	2010-07-01	-3.8	2010-11-09	11.1	17.1
S&P TELECOMMUNICATION SERVICES	119.5	-1.3	17.0	4.5	21.4	2010-05-06	-4.4	2010-11-04	9.3	17.1

Fonte: Bloomberg.

Índices CRB de Preços de Futuros de *Commodities*

	Peso	Preços					Variação					
		02.Dez.10	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	Dez.09	1 mês	3 meses	6 meses	12 meses	ytd
CRB Futuros												
Índice Global	100%	308.9	301.5	268.5	252.4	279.3	283.4	2.4%	15.0%	22.4%	10.6%	9.0%
CRB Energia												
Petróleo		86.7	83.9	75.0	72.9	76.6	79.4	3.3%	15.5%	18.9%	13.1%	9.2%
Heating oil		211.8	191.6	228.9	203.2	179.4	211.9	10.6%	-7.5%	4.2%	18.1%	-0.1%
Gas natural		4.9	4.7	3.9	5.5	3.7	5.6	4.7%	25.2%	-10.0%	34.4%	-11.9%
CRB Metais Preciosos												
Ouro		1168.4	1242.4	1168.8	1083.0	927.2	1096.2	-6.0%	0.0%	7.9%	26.0%	6.6%
Platina		1563.4	1548.1	1733.7	1506.0	1167.6	1460.0	1.0%	-9.8%	3.8%	33.9%	7.1%
Prata		17.6	18.6	18.5	16.2	13.3	16.8	-5.3%	-5.0%	8.8%	32.9%	4.7%
CRB Agrícola												
Milho		379.3	325.0	360.5	356.5	320.8	414.5	16.7%	5.2%	6.4%	18.2%	-8.5%
Sementes de soja		1026.8	947.3	985.8	914.0	1057.5	1039.8	8.4%	4.2%	12.3%	-2.9%	-1.3%
Trigo		627.5	442.0	484.5	474.0	511.5	541.5	42.0%	29.5%	32.4%	22.7%	15.9%
CRB Alimentares												
Cacau		3046.0	2948.0	3198.0	3184.0	2803.0	3289.0	3.3%	-4.8%	-4.3%	8.7%	-7.4
Café		173.1	161.5	134.5	131.7	122.9	136.0	7.2%	28.7%	31.4%	40.9%	27.3%
Sumo de laranja		146.2	143.5	134.4	136.1	91.6	124.0	1.9%	8.8%	7.4%	59.6%	17.9%
Açúcar		19.5	17.6	15.1	29.9	18.6	27.0	10.9%	29.1%	-34.8%	5.1%	-27.6%
CRB Industriais												
Cobre		334.8	290.4	333.8	308.5	261.7	332.8	15.3%	0.3%	8.5%	28.0%	0.6%
Algodão		80.7	83.7	81.7	69.0	57.1	75.6	-3.6%	-1.2%	16.9%	41.4%	6.7%
CRB Gado												
Bovino		91.9	90.7	99.0	85.8	84.0	86.0	1.3%	-7.2%	7.1%	9.4%	6.8%
Suíno		84.9	78.8	87.6	66.5	56.8	65.6	7.7%	-3.1%	27.6%	49.5%	29.3%

Fonte: Bloomberg, BPI.

"Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BPI nos mercados referidos. O BPI, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BPI e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte."

BANCO BPI. S.A.

Rua Tenente Valadim, 284
Telef.: (351) 22 207 50 00

4100 - 476 PORTO
Telefax: (351) 22 207 58 88

Largo Jean Monnet, 1 - 9º
Telef.: (351) 21 724 17 00

1269-067 LISBOA
Telefax: (351) 21 353 56 94