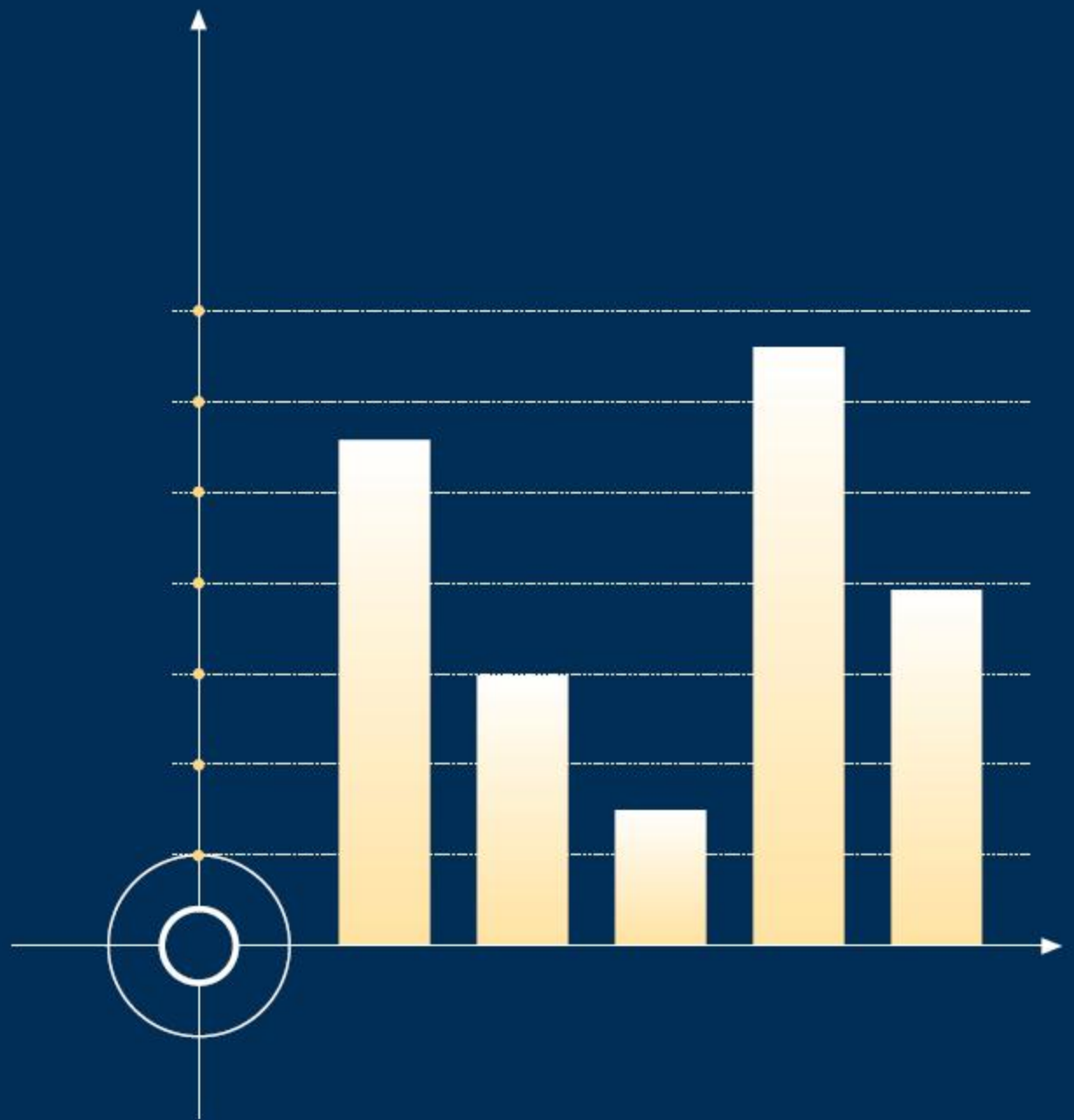


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 127

EDIÇÃO DA

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

SETEMBRO 2005

DESTAQUE:	3
ECONOMIA INTERNACIONAL	5
ECONOMIA NACIONAL	24
SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS	52

**DESTAQUE:
Economia Internacional**

No âmbito do procedimento por défice excessivo aberto contra a Itália, a CE concedeu àquele país mais dois anos para que apresente um défice público sob controlo. (pag.6)

(...) o PIB da zona do euro deverá crescer 1,3% em termos reais em 2005. (pag.7)

(...) o efeito negativo da subida dos preços energéticos sobre a actividade económica da zona do euro está a ser mitigado pelo aumento das exportações para os países produtores de petróleo (...) (pag.8)

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (...) revelam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Agosto. (pag.10)

A Reserva Federal norte-americana decidiu um novo aumento das suas taxas de juro directoras no início de Agosto (...) (pag.11)

(...) a informação mais recente aponta para a manutenção de um crescimento económico moderado nos próximos meses [nos EUA]. (pag.14)

(...) o Banco do Japão confirmou a actual fase de recuperação da economia nipónica. (pag.15)

A evolução do mercado cambial nos meses de Julho e Agosto ficou marcada pelo anúncio formal de abandono da indexação do yuan ao dólar por parte das autoridades chinesas, conduzindo a um recuo da moeda norte-americana (...) (pag.17)

Os principais índices accionistas internacionais prosseguiram em alta no mês de Julho, mostrando-se pouco afectados pelos atentados terroristas a Londres, mas recuaram depois em Agosto (...) (pag.19)

Nos meses de Julho e Agosto, o preço médio do *brent* prosseguiu o movimento ascendente, atingindo 57,74 dólares e 63,56 dólares por barril, respectivamente. (pag.21)

(...) cerca de 87 milhões de artigos têxteis e de vestuário [chineses] ficaram bloqueados em portos europeus (...) (pag.22)

Economia Nacional

(...) depois de uma progressão de 1,1% em 2004, o PIB português deverá crescer apenas 0,5% no corrente ano, sendo esperada uma aceleração para 1,2% em 2006 (...) (pag.24)

(...) o Fundo [Monetário Internacional] reitera a imprescindibilidade de uma significativa consolidação orçamental, bem como de reformas nos mercados de produtos e de trabalho (...) (pag.25)

A Comissão considerou que existe um défice orçamental excessivo em Portugal (...) (pag.28)

(...) realizou-se, a 11 de Julho, no Europarque, uma sessão pública de apresentação das novas linhas de orientação estratégica do PRIME (...) (pag.28)

Foi publicado o diploma (...) que cria e regulamenta o SIFIDE - Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial. (pag.29)

Foi publicado o diploma que regulamenta o Sistema de Reconhecimento e Acompanhamento de Projectos de Potencial Interesse Nacional (PIN) (...) (pag.29)

O Governo lançou um concurso internacional para atribuir 1500 megawatts de potência eólica (...) (pag.31)

Foi assinado um acordo tripartido (...) concretizando a primeira revisão do Código do Trabalho. (pag.31)

O ministro das Finanças está a ultimar o programa de privatizações a concretizar até ao final do ano (...) (pag.34)

Em Julho e Agosto assistiu-se a uma valorização dos principais títulos cotados na bolsa nacional, recuperando da evolução negativa na primeira metade do ano. (pag.37)

Os dados mais recentes (...) sugerem um importante abrandamento das despesas de consumo das famílias no início do terceiro trimestre de 2005. (pag.38)

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE revelam um reforço das intenções de investimento empresarial para 2005 (...) (pag.40)

O índice de produção industrial do INE registou uma quebra homóloga menos acentuada no segundo trimestre (...). A descida homóloga foi retomada no mês de Julho (...) (pag.43)

Em Julho o IPC registou uma variação em cadeia de 0,4% (...), associado em parte à subida da taxa normal do IVA. (pag.48)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

A Comissão Europeia (CE) apresentou uma proposta que visa transferir a carga fiscal do registo automóvel para o imposto sobre circulação ou, em alternativa, para o imposto sobre produtos petrolíferos. De acordo com Bruxelas, a proposta em causa criará no prazo de dez anos uma tributação harmonizada do parque automóvel baseado numa política ambiental. Com efeito, a nova tributação deverá ter como base crescente a emissão de dióxido de carbono, devendo a importância do factor poluição atingir 25% em 2008 e 50% em 2010. Para além da defesa do ambiente, esta proposta permitirá a eliminação da dupla tributação, existente em 16 Estados-membros, que contraria o espírito do mercado interno. O diploma deverá ser apreciado pelo Conselho Europeu e pelo Parlamento Europeu, devendo entrar em vigor não antes de 2008.

A CE apresentou uma proposta de reforço das medidas contra o financiamento do terrorismo que proibirá quaisquer transferências anónimas de dinheiro. Deste modo, todas as instituições de pagamentos, formais ou informais, serão obrigadas a acompanhar a transferência de dinheiro com a indicação da identidade, morada e número de conta bancária das pessoas que emitem as ordens de pagamento. Por seu turno, as instituições financeiras de destino ficarão obrigadas a recusar as transferências anónimas. Apenas os pagamentos efectuados para fora da UE e de valor inferior a mil euros serão excepcionados, sendo que nestes casos a obrigação de identificação do emissor fica dependente da avaliação de risco em termos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo por parte dos bancos envolvidos.

Os dados sobre as transacções deverão ser guardados durante cinco anos e disponibilizados em caso de inquérito judicial. Presentemente, as informações obrigatórias em qualquer transferência limitam-se ao número de conta do emissor.

O comissário europeu para o Alargamento dirigiu um apelo aos governos da UE para que se desse início às negociações de adesão da Turquia no prazo previsto (3 de Outubro). Sublinhou, todavia, que Ancara poderá ter de fazer mais concessões ao Chipre.

O Luxemburgo ratificou o Tratado Constitucional. Este é o primeiro resultado positivo após as rejeições de França e Holanda.

No âmbito do procedimento por défice excessivo aberto contra a Itália, a CE concedeu àquele país mais dois anos para que apresente um défice público sob controlo. De acordo com Joaquin Almunia, o comissário europeu responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários, a recessão económica vivida em Itália reflecte “circunstâncias especiais” que justificam um período mais prolongado para que o país obtenha um défice inferior a 3% do PIB.

A CE adoptou uma proposta revista de regulamento com vista ao desenvolvimento dos serviços públicos de transporte. A proposta, que carece ainda da aprovação dos Estados-membros e do Parlamento Europeu, dará às autoridades locais os meios para lhes permitir a organização dos respectivos transportes públicos e o financiamento dos serviços públicos. As autarquias poderão, deste modo, fornecer elas mesmas os transportes locais ou confiá-los a um operador externo especializado, sendo que em ambos os casos farão as suas escolhas de forma transparente face aos seus eleitores e aos operadores em causa. Os projectos deverão ser tornados públicos um ano antes da respectiva adjudicação e os contratos terão uma duração limitada (oito anos para os transportes rodoviários e 15 anos para os ferroviários).

Esta proposta visa proporcionar a segurança jurídica e a transparência necessárias para desenvolver uma oferta de transportes públicos de qualidade e participar na melhoria do ambiente e da mobilidade.

Está aberto à discussão pública até 15 de Novembro o Livro Verde sobre o reforço do enquadramento que rege os fundos de investimento na UE. O documento elaborado por Bruxelas contempla um leque de temas que servirão de base a uma discussão sobre o aumento da eficiência da indústria de fundos de investimento a curto e médio prazo, assegurando em simultâneo um elevado nível de protecção do investidor.

O Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR) apresentou uma proposta de alteração ao regulamento da CE sobre o passaporte europeu para emitentes com uma história financeira complexa, sugerindo maiores exigências para a prestação de informação a incluir nos prospectos.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	04: I	04: II	04: III	04: IV	05: I	Abr-05	Mai-05	Jun-05	Jul-05
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	6,4	5,2	5,7	6,1	6,6	6,6	6,8	7,2	7,6
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,02	2,04	2,05	2,08	2,07	2,08	2,07	2,06	2,07
- Euribor a 3 meses	2,06	2,08	2,12	2,16	2,14	2,14	2,13	2,11	2,12
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,15	4,36	4,21	3,85	3,67	3,57	3,41	3,25	3,32
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,90	1,88	1,91	1,94	1,95	2,01	1,93	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	3,99	3,94	4,04	4,01	3,92	3,88	3,91	-	-

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

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

(2) Taxas de variação para empréstimos até 1 milhão de euros.

O Banco Central Europeu não alterou, em Agosto, a sua orientação de política monetária, mantendo a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento no mínimo histórico de 2,0%.

O BCE considera que as taxas de juro da zona do euro se encontram em níveis historicamente muito baixos em todo o espectro de maturidades, tanto em termos reais como nominais, continuando assim a apoiar a actividade económica numa altura em que esta evidencia uma aceleração apenas gradual. A autoridade monetária da zona do euro reafirma que “não existe evidência significativa de que pressões inflacionistas internas subjacentes se estejam a acumular na área do euro”. **Contudo, mantém o alerta para os riscos ascendentes no médio a longo prazo** relacionados com o efeito dos preços do petróleo persistentemente elevados sobre as expectativas de inflação e com o forte crescimento dos agregados monetários e de crédito (em particular, dos empréstimos hipotecários). O BCE realça, a este propósito, a necessidade de “acompanhar de perto a dinâmica dos preços dos activos, especialmente nos mercados imobiliários”.

1.3. Economia Real

De acordo com a mais recente actualização das previsões do Eurosistema (versão de Setembro), o PIB da zona do euro deverá crescer 1,3% em termos reais em 2005 (ponto central do intervalo de previsão), face a 1,8% em 2004. **No próximo ano, o PIB da zona do euro deverá acelerar para 1,8%.** Ambas as previsões foram revistas em baixa (a

de 2005 em 0,1 ponto percentual e a de 2006 em 0,2 pontos percentuais). Segundo as mesmas previsões, a inflação média anual situar-se-á em 2,2% em 2005 (valor revisto em alta de 0,2 pontos percentuais), contra 2,1% em 2004. No próximo ano, a variação média anual do IHPC deverá baixar para 1,9% (previsão revista em alta de 0,4 pontos).

Também o FMI reviu em baixa as suas previsões de crescimento do PIB no relatório anual dedicado à economia da zona do euro, esperando agora um crescimento real de 1,3% em 2005 e de 1,9% no próximo ano.

Segundo um estudo do BCE, o efeito negativo da subida dos preços energéticos sobre a actividade económica da zona do euro está a ser mitigado pelo aumento das exportações para os países produtores de petróleo (OPEP e CEI). A zona do euro aumentou a sua quota de mercado no seio daqueles países no período 2001-2004, em contraste com a redução observada pelos EUA. O estudo conclui que os exportadores da zona do euro estão a beneficiar mais do acréscimo de poder de compra dos países produtores de petróleo que em episódios passados de subidas do preço do petróleo.

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam para um abrandamento da produção da indústria no segundo trimestre de 2005, embora a informação mais avançada aponte para uma melhoria da conjuntura industrial no decurso do terceiro trimestre. Já do lado da procura, a despesa privada em bens de consumo desacelerou, enquanto que a confiança dos consumidores permaneceu em valores baixos. Pela positiva, salienta-se a contenção da inflação subjacente e a descida do número de desempregados.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma variação em cadeia praticamente nula no conjunto de Maio e Junho, depois de uma subida assinalável (0,8%) em Abril. **Como reflexo, a taxa de variação homóloga (tvph) do índice recuou para 0,3% em Junho**, face a 1,2% em Abril. No cômputo do segundo trimestre, a variação homóloga fixou-se em 0,5%, menos 0,4 pontos percentuais que no trimestre anterior. Destaca-se, pelo seu peso no índice geral, o recuo da produção das indústrias de bens de investimento no cômputo do segundo trimestre, com uma tvph de -0,4%, depois de um crescimento de 0,8% no primeiro trimestre.

Ao nível dos Estados-membros, é de salientar o bom andamento da produção industrial na Alemanha (tvph de 3,4% em Junho), em contraste com o desempenho negativo na Espanha (tvph de -0,2%), França (-0,4%) e Itália (-3,0%). Fora da zona do euro, a produção industrial

do Reino Unido acentuou o desempenho negativo dos meses anteriores, com a tvph a fixar-se em -2,0%.

Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat revelam uma deterioração do volume de negócios do comércio a retalho durante Junho e Julho, com uma variação acumulada de -0,5% em termos reais (valores corrigidos de sazonalidade), retomando-se assim a trajectória negativa registada entre Fevereiro e Abril. Como reflexo desta evolução, a taxa de variação homóloga tornou-se nula em Julho, face a 2,1% em Maio.

Destaca-se, ao nível dos Estados-membros, o abrandamento na Alemanha (para uma tvph de 0,3% em Julho), Espanha (para 0,4%) e França (para -1,2%). O Reino Unido evidenciou uma aceleração face a Maio (para 1,4%).

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro subiu 0,2 pontos percentuais entre Maio e Julho, estabelecendo-se em 2,2% (0,1 ponto acima do registo do mês homólogo do ano anterior). Trata-se do valor mais elevado desde Dezembro último, altura em que a inflação homóloga foi de 2,4%.

O referido aumento da tvph do IHPC resultou do maior contributo da sua componente mais volátil, na sequência da aceleração dos preços dos produtos energéticos (em 4,9 pontos percentuais para uma tvph de 11,8%), o qual mais que compensou o abrandamento dos preços dos bens alimentares não transformados. Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, os preços dos serviços desaceleraram em 0,2 pontos para 2,3%, enquanto que os preços dos bens industriais não energéticos passaram a registar uma tvph nula, face a 0,4% em Maio. Como reflexo, **a inflação subjacente baixou 0,2 pontos percentuais para 1,4% em termos homólogos**, retomando assim o nível de Abril.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Julho eram o Luxemburgo (4,0%), a Grécia (3,9%) e a Espanha (3,3%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (0,9%), Holanda (1,5%) e França (1,8%). Fora da zona do euro, o Reino Unido registou uma tvph de 2,3%.

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro desceu 0,1 ponto percentual para 8,6% entre Maio e Julho (0,3 pontos abaixo do registo de Julho do ano anterior), **representando o valor mais baixo desde Fevereiro de 2003**. Quanto ao número de desempregados, em Maio e Junho passou a observar-se uma queda em termos anuais, com a tvph a estabelecer-se em -1,75 nos dois meses.

Os países da zona do euro com taxas de desemprego mais baixas eram, em Julho, a Irlanda (4,3%), a Holanda (4,8%) e a Áustria (5,1%); os valores mais elevados eram os da França (9,7%), Espanha (9,4%) e da Alemanha (9,3%). É de assinalar, no entanto, o importante contributo dado por estes dois últimos países para a descida da taxa de desemprego da zona do euro nos últimos meses.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) **revelam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Agosto.** O indicador composto de clima económico registou naquele mês a terceira subida consecutiva, tendo regressado já ao nível de Março passado.

Em termos sectoriais, destaca-se a subida do indicador de confiança da construção em Agosto, depois de uma estabilização que durou nove meses. O indicador para a indústria transformadora ficou inalterado no valor mais alto desde Fevereiro, enquanto que nos serviços se observou uma pequena descida, depois do máximo de seis meses estabelecido em Julho. Já o indicador de confiança dos consumidores estabilizou no valor mínimo de um ano. **Considerando o comportamento em tendência, merece realce a inversão registada pelos indicadores para a indústria transformadora e para os serviços, agora em movimento ascendente.**

Ao nível dos países, destaca-se a nova subida acentuada do indicador de clima na Alemanha, enquanto que na França e Espanha ficou praticamente inalterado. Em contraste, o indicador registou uma forte descida na Itália e no Reino Unido.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolvente Política, Social e Económica

No início de Setembro, o Governo Federal dos Estados Unidos aprovou um montante global de 62,3 mil milhões de dólares em ajuda de emergência aos quatro estados afectados pelo furacão Katrina, já considerado um dos maiores desastres naturais de sempre no país. Com receio de uma espiral de preços da gasolina devido ao encerramento de refinarias e à perda de produção em várias plataformas petrolíferas da região do Golfo do México, o Governo anunciou também que iria disponibilizar as suas reservas de emergência às refinarias que o solicitassem, gesto encarado como apenas simbólico, conseguindo travar momentaneamente a subida do preço do crude nos mercados internacionais.

A Reserva Federal norte-americana decidiu um novo aumento das suas taxas de juro directoras no início de Agosto, considerando que a política monetária permanece acomodaticia. O comunicado da decisão destacou o bom comportamento recente da procura agregada (não obstante os elevados preços da energia) e a melhoria gradual do mercado de trabalho para justificar a décima subida consecutiva das taxas de referência, que se situam já no nível mais elevado dos últimos quatro anos (3,5%, no caso da taxa *Fed Funds*). Por outro lado, o movimento ascendente dos preços da energia não se tem repercutido de forma notória no nível da inflação subjacente, que permanece reduzido, permitindo algum gradualismo na restauração de uma política monetária neutral. Para os próximos trimestres, o Comité de Política Monetária mantém um balanço equilibrado dos riscos para a estabilidade dos preços e o crescimento sustentado da actividade.

Em Julho, o Presidente da Reserva Federal apresentara ao Congresso previsões de crescimento económico com baixa inflação no relatório semestral de política monetária, embora com valores ligeiramente menos favoráveis face às anteriores projecções de Fevereiro. No caso do crescimento económico, aferido pela taxa de crescimento homólogo do PIB no quarto trimestre, as previsões da reserva Federal apontam agora para uma subida real de 3% a 3,8% em 2005 (face a um intervalo de 3,5% a 4% em Fevereiro), mantendo-se a projecção de 3,3% a 3,8% para 2006. Por seu turno, a medida de inflação (variação homóloga no quarto trimestre do deflator de consumo privado excluído das rubricas de alimentação e energia) foi enquadrada em intervalos previsionais de 1,5% a 2,3% em 2005 e 1,5% a 2,5% em 2006, traduzindo apenas uma revisão em alta dos limites superiores, que eram de 2% em Fevereiro.

Como principais riscos de desvio ao cenário base de crescimento económico, o Presidente da Reserva Federal apontou a progressão dos preços da energia, o abrandamento da produtividade (e o consequente efeito sobre os custos laborais unitários) e a evolução das taxas de juro de longo prazo, que têm apresentado um inesperado movimento de descida, especialmente tendo em conta o aumento das taxas de juro directoras. De acordo com o Presidente da Reserva Federal, a descida das taxas de juro de longo prazo reflecte o recuo das expectativas de inflação (explicado em parte pelo aumento de capacidade produtiva com a integração da China e da Índia na economia global), a redução dos prémios associados ao ciclo económico e um excesso de poupança mundial relativamente ao investimento planeado. Tendo em conta que o clima de investimento tem vindo a melhorar nos Estados Unidos e no Japão (permanecendo um pouco incipiente na Europa) e os prémios associados ao ciclo económico se encontram em mínimos históricos, será de esperar que as

taxas de juro de longo prazo sejam pressionadas em alta caso não se verifique um aumento da propensão a poupar. Uma subida das taxas de juro levará a um arrefecimento do mercado de habitação e do consumo dos particulares. Para além dos riscos acima mencionados, Alan Greenspan lembrou ainda um outro tipo de ameaças com que a economia global se tem defrontado na última década, como o terrorismo, os riscos geopolíticos e as iniciativas proteccionistas.

O Congresso norte-americano aprovou a versão final da reforma do sector energético, que se prevê venha a ter um custo total de 80 mil milhões de dólares. Apesar de não dar seguimento imediato ao início da exploração petrolífera no Alasca, a nova legislação confere o estatuto de excepção às indústrias do petróleo e gás no cumprimento de determinadas leis e restrições ambientais, oferecendo-lhes ainda benefícios fiscais para a prospecção em território nacional. Os incentivos estendem-se à construção de reactores nucleares e de outras unidades de energia renovável. Destaca-se ainda a atribuição de benefícios fiscais para a compra de automóveis híbridos e o alargamento do horário de Verão em cerca de um mês. Na versão final da lei não foi incluída uma proposta que visava impor uma maior eficiência combustível à indústria automóvel, optando-se por um programa alargado de promoção do uso do etanol e outros biocombustíveis. Foram também rejeitadas as metas propostas pelo Senado para a redução do consumo do petróleo e produção de electricidade a partir de fontes renováveis.

A Administração norte-americana reduziu a sua previsão de défice orçamental no corrente ano fiscal (situando-se agora em 333 mil milhões de dólares, valor que não inclui as despesas militares no Iraque e Afeganistão) devido a um crescimento acima do esperado das receitas. Os valores de execução orçamental permitem destacar a melhoria acentuada das contribuições sociais e do imposto sobre o rendimento dos particulares, reflectindo em larga medida a boa recuperação do emprego.

2.2. Economia Real

De acordo com o mais recente relatório de conjuntura da Reserva Federal (Livro Bege), **nos meses de Julho e Agosto continuou a verificar-se uma melhoria da actividade económica na maioria dos estados do país.** O crescimento da actividade abrangeu também a generalidade dos sectores, apenas se notando alguns sinais de abrandamento na construção residencial, se bem que o dinamismo se mantenha elevado. No mercado de trabalho ainda se observam pressões salariais reduzidas, mas alguns relatórios estaduais reportaram dificuldades

em encontrar trabalhadores qualificados em certos sectores. Os preços no consumidor também registaram progressões modestas, excluindo a componente energética.

Os últimos dados das contas nacionais norte-americanas, com informação ainda preliminar, **evidenciaram um menor crescimento em cadeia do PIB no segundo trimestre** (3,3%, em termos anualizados, menos 0,5 pontos que no trimestre até Março), mantendo-se a progressão homóloga de 3,6%.

O abrandamento em variação trimestral resultou de uma subida mais modesta do consumo privado (3%, em termos anualizados, face a 3,5% no primeiro trimestre) **mas sobretudo da quebra acentuada na variação de existências**, que retirou cerca de 2 pontos percentuais à variação anualizada do PIB. Este efeito foi atenuado pelo reforço do crescimento na componente de formação bruta de capital fixo (2,9 pontos, para 7,9%) e pela forte recuperação da procura externa líquida (contributo de 1,2 pontos percentuais para o crescimento trimestral anualizado do PIB), que reflectiu a aceleração das exportações e o abrandamento do valor importado (variações em cadeia anualizadas de 13,2% e 0,5%, respectivamente, após 7,5% e 7,4% no primeiro trimestre). A despesa pública também aumentou o contributo para o crescimento trimestral do PIB, embora de forma pouco significativa (de 0,4 para 0,5 pontos percentuais).

A produtividade do sector não agrícola norte-americano registou um abrandamento no segundo trimestre (variação trimestral anualizada de 1,8%, após 3,2% no trimestre até Março), **conduzindo à aceleração dos custos laborais unitários** (de 2,2% para 5,5%), que só não foi superior devido ao menor crescimento dos salários. Em termos homólogos, o crescimento dos custos laborais unitário situou-se no valor mais elevado desde o terceiro trimestre de 2000 (4,2%).

No índice de preços ao consumidor, a componente da energia voltou a ser responsável pela subida da inflação homóloga em Julho (3,2%, face a 2,8% em Junho e 3% na média do primeiro semestre), **mantendo-se um aumento próximo de 2% no índice subjacente**, que exclui justamente a rubrica referida, para além da alimentação.

A informação sectorial mais recente confirmou o bom andamento da actividade na construção e nos serviços, mantendo-se também o abrandamento na indústria. Com efeito, o índice de produção industrial voltou a reduzir a taxa de crescimento homólogo no segundo trimestre, situando-se em 3% (menos 0,8 pontos do que no trimestre de Janeiro a Março), valor que se manteve em Julho. Em contraste, o índice composto ISM para os serviços

subiu para um máximo de 14 meses em Agosto (65 pontos, 15 pontos acima da referência de expansão), enquanto o indicador de despesas de construção registou um crescimento homólogo de 9,3% nos setes meses até Julho, igualando a forte progressão do primeiro semestre.

Em Agosto, o relatório de emprego do Departamento do Trabalho divulgou a mais baixa taxa de desemprego dos últimos quatro anos (4,9%, menos 0,1 ponto que em Julho). De acordo com o inquérito às famílias, a descida da taxa de desemprego resultou da redução do número de desempregados e da passagem de inactivos para empregados. Os dados por estabelecimento evidenciaram a criação de 169 mil novos postos de trabalho no sector não agrícola, a larga maioria nos serviços. O sector da construção continuou a evidenciar ganhos modestos de emprego, mantendo-se também a ligeira descida na indústria.

Nos indicadores avançados, a informação mais recente aponta para a manutenção de um crescimento económico moderado nos próximos meses. O índice dos indicadores avançados do instituto Conference Board voltou a registar uma subida em Julho, exibindo um crescimento médio de 2% desde o final de 2004. Em Agosto, o índice de confiança dos consumidores do mesmo instituto recuperou da descida no mês precedente, com a melhoria das condições de emprego e rendimento a permitir contrariar o impacto adverso da subida dos preços da energia.

3. Japão

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

O primeiro-ministro Koizumi convocou a realização de eleições antecipadas após a rejeição da proposta de privatização dos serviços postais pela Câmara Alta do Parlamento. Koizumi manteve também a promessa de se demitir de Presidente do LDP caso não consiga uma maioria no sufrágio, em que pretende obter um mandato renovado para prosseguir com as suas reformas, já sem os elementos do partido que votaram contra a proposta de privatização referida. De qualquer modo, mesmo que ganhe as eleições, Koizumi apenas pretende dirigir o seu partido durante um ano, até final do seu actual mandato.

Em Julho concretizou-se a redução da participação estatal na principal companhia de caminhos-de-ferro do país (de 40% para 12%), que gere as rentáveis linhas de alta velocidade. Com um encaixe previsto de 520 mil milhões de ienes, esta foi a maior operação de privatização depois da alienação do operador de rede móvel NTT DoCoMo.

O Ministério das Finanças anunciou que as receitas fiscais cresceram mais do que o previsto no último ano fiscal, que terminou em Março de 2005, reduzindo a emissão de dívida em 1,1 biliões de ienes face ao que estava orçamentado.

Em Agosto, **o Ministro do Comércio japonês alertou as empresas nipónicas para os riscos de concentração de operações na China, defendendo o aumento de produção noutros países asiáticos com custos de trabalho igualmente baixos**, como a Índia. Para além dos riscos políticos, o Ministro salientou o subdesenvolvimento do sistema legal chinês, a parca defesa da propriedade intelectual, a falta de mão-de-obra com capacidade de gestão e as falhas de energia. Recorde-se que a China foi o maior parceiro comercial do Japão no ano passado, ultrapassando pela primeira vez os Estados Unidos.

No final de Agosto, o Governo japonês anunciou que irá celebrar com a Tailândia um acordo de comércio livre no início de 2006, estabelecendo a abolição das tarifas de quase todos os produtos industriais ao longo de um período de 10 anos.

3.2. Economia Real

No seu último relatório de conjuntura, com informação até final de Agosto, o Banco do Japão confirmou a actual fase de recuperação da economia nipónica. Após um período de abrandamento, as exportações revelam já algum dinamismo, com reflexo positivo sobre a produção industrial. Na procura interna destaca-se o comportamento favorável do consumo e do investimento do sector privado, mais do que compensando o menor contributo da despesa pública devido ao processo de consolidação orçamental. A recuperação do consumo privado reflecte a melhoria do emprego e do rendimento das famílias, enquanto o crescimento do investimento está associado à melhoria dos resultados das empresas e à progressiva eliminação do excesso de capacidade e de endividamento. **O comportamento descrito das principais rubricas de procura deverá manter-se ou melhorar nos próximos meses, de acordo com o Banco do Japão, que também espera uma inversão do movimento de queda ligeira do índice de preços no consumidor** com a dissipação das descidas nas rubricas do arroz, electricidade e telefone. **Destacam-se ainda os primeiros sinais de recuperação do crédito bancário - essencial para a normalização do mecanismo de transmissão monetária -** devido a uma atitude menos restritiva dos bancos e ao aumento da procura pelas empresas.

Os dados das contas nacionais japonesas evidenciaram um crescimento mais moderado do PIB no segundo trimestre, depois da forte aceleração verificada no trimestre até Março (variações reais em cadeia de 0,8% e 1,4%, respectivamente). Em termos homólogos, a taxa de variação do PIB passou de 1,3% para 2,1%.

O detalhe das variações em cadeia por rubricas de procura permite justificar a desaceleração do produto no segundo trimestre com a menor subida do consumo privado (0,6%, metade do verificado no primeiro trimestre) **e a quebra acentuada na variação de existências**, que retirou 0,5 pontos percentuais à taxa de crescimento do PIB. A despesa do sector público também reduziu o seu contributo para a variação do PIB, embora de forma pouco significativa. Em sentido contrário, verificou-se uma progressão mais forte do investimento não residencial (3,6%) e a recuperação da procura externa líquida (contributo de 0,2 pontos para o crescimento do PIB, após -0,1% no trimestre de Janeiro a Março), alicerçada numa retoma mais forte das exportações do que do volume importado (variações em cadeia de 2,9% e 1,5%, respectivamente, após -0,1% e 0,7% no primeiro trimestre).

No índice de preços ao consumidor, a informação mais recente deu conta de uma descida homóloga menos acentuada em Julho (taxa de variação de -0,3%, após -0,5% em Junho e 0,2% em Maio), **mantendo-se a quebra de 0,2% excluindo a rubrica de bens alimentares frescos**, que foi a principal responsável pela quebra do índice no mês anterior.

A taxa de desemprego nipónica registou um aumento de 0,2 pontos em Julho, depois de ter atingido um mínimo de sete anos no mês anterior (4,2%). A subida da taxa de desemprego reflectiu a passagem de inactivos para a situação de desempregados, verificando-se uma estabilização do emprego.

De acordo com os indicadores avançados disponíveis, a economia nipónica deverá manter um andamento favorável nos próximos meses. O índice de confiança das famílias aumentou para um máximo de um ano em Agosto (48,4 pontos, mais 0,3 pontos que no mês precedente), enquanto o indicador mensal de condições de negócio se manteve acima da referência de expansão em Julho.

4. Mercados e Organizações Internacionais

4.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

(fecho das sessões de início e fim das semanas de Julho e Agosto)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Sexta, 1	1,209	0,679	134,240	0,562	111,061
Segunda, 4	1,189	0,676	132,670	0,569	111,544
Sexta, 8	1,190	0,686	133,840	0,577	112,433
Segunda, 11	1,201	0,688	134,400	0,573	111,944
Sexta, 15	1,207	0,686	135,350	0,568	112,110
Segunda, 18	1,205	0,690	135,290	0,572	112,237
Sexta, 22	1,214	0,695	134,980	0,572	111,159
Segunda, 25	1,207	0,694	134,870	0,576	111,786
Sexta, 29	1,209	0,689	135,910	0,570	112,387
Segunda, 1	1,222	0,691	136,670	0,566	111,850
Sexta., 5	1,239	0,696	138,130	0,562	111,521
Segunda, 8	1,237	0,692	138,130	0,559	111,665
Sexta, 12	1,246	0,687	136,320	0,551	109,432
Segunda, 15	1,237	0,684	135,540	0,552	109,536
Sexta, 19	1,218	0,678	134,510	0,557	110,408
Segunda, 22	1,223	0,678	133,930	0,554	109,500
Sexta, 26	1,231	0,682	134,930	0,554	109,637
Segunda, 29	1,229	0,682	135,730	0,555	110,448
Quarta, 31	1,220	0,683	136,060	0,560	111,543
Varição (1)	0,88%	1,29%	1,58%	0,41%	0,69%

(1) Variação registada entre a última cotação do mês em análise e a última cotação do mês anterior

Nota: cálculo com base no 'fixing' do Banco Central Europeu

A evolução do mercado cambial nos meses de Julho e Agosto ficou marcada pelo anúncio formal de abandono da indexação do yuan ao dólar por parte das autoridades chinesas, conduzindo a um recuo da moeda norte-americana dos máximos de mais de um ano que registava nos câmbios com o euro, o iene e a libra. Destacou-se ainda a depreciação da libra inglesa com os atentados terroristas a Londres e a redução das taxas de juro de referência do Banco de Inglaterra pela primeira vez em dois anos.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto dos dois meses foi a seguinte: apreciação do euro face ao iene, à libra e ao dólar (1,58%, 1,29% e 0,88%, respectivamente) e do dólar relativamente ao iene e à libra (0,69% e 0,41%).

No dia 21 de Julho, o Banco Central da China anunciou a substituição do regime cambial de forte ligação ao dólar norte-americano por um regime de flutuação controlada com referência a um cabaz de moedas onde estão presentes os principais parceiros comerciais do país, desconhecendo-se os respectivos pesos relativos no cabaz. As autoridades procederam na mesma altura a uma revalorização da moeda chinesa face ao dólar norte-americano em 2,1%, tendo a margem de flutuação diária desse câmbio sido mantida em +/-0,3%, embora já não necessariamente em torno de uma mesma paridade.

A decisão histórica do Banco Central Chinês foi tomada após um período de forte pressão das autoridades norte-americanas para a revalorização do yuan. Apesar da revalorização anunciada ser pouco significativa, espera-se que o movimento se acentue no futuro e se estenda a outros países asiáticos com sistemas cambiais mais ou menos rígidos (o primeiro exemplo foi a Malásia, que adoptou medidas semelhantes às do Banco Central Chinês) pois os respectivos bancos centrais poderão deixar apreciar as suas moedas sem perder competitividade para o yuan chinês, o que facilitará a redução do elevado défice comercial dos Estados Unidos. O Banco Central Chinês poderá aproveitar a banda de flutuação diária para deixar valorizar gradualmente a moeda (algo que não aconteceu até final de Agosto, depois da revalorização inicial face ao dólar), mas o mais provável é que proceda a revisões periódicas da paridade do yuan com o dólar.

Após o anúncio do Banco Central Chinês verificou-se uma forte depreciação do dólar, que vinha a registar máximos de mais de um ano face ao euro, ao iene e à libra. **A queda da moeda norte-americana foi parcialmente revertida nas últimas sessões de Julho com a indicação do banco central chinês de que não estão previstas novas revalorizações para breve** e se irão manter as restrições à plena convertibilidade da moeda nos próximos anos. Deste modo, apesar das fortes perdas diárias no dia 21, o dólar acabou por se valorizar face ao iene e à libra no conjunto de Julho (1,45% e 2,23%, respectivamente) devido à progressão verificada no início do mês, registando uma variação mensal pouco significativa no câmbio com o euro.

Em Agosto, no entanto, o dólar viria a retomar uma trajectória descendente dadas as expectativas de depreciação a médio prazo, evidenciando recuos mensais de 0,88% face ao euro, de 0,69% com o iene e de 0,41% em relação à libra.

Nos restantes câmbios, destacou-se o enfraquecimento da libra inglesa face ao euro em reacção aos atentados terroristas de Londres e à descida das taxas directoras do Banco de Inglaterra (recuperando depois parte da perda em Agosto com a divulgação de indicadores mais favoráveis para a economia inglesa), bem como a depreciação do iene

relativamente ao euro após a convocação de eleições antecipadas pelo primeiro-ministro japonês Koizumi.

4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

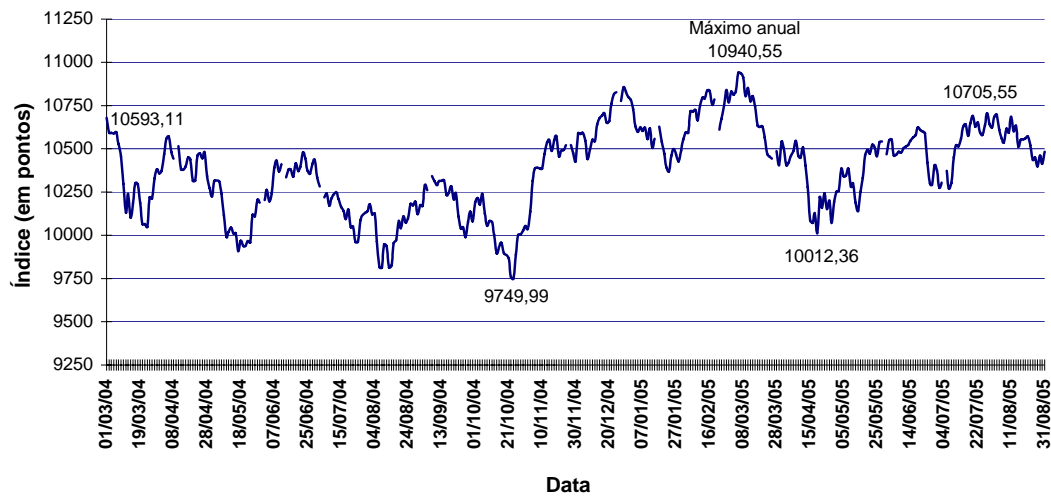
Os principais índices accionistas internacionais prosseguiram em alta no mês de Julho, mostrando-se pouco afectados pelos atentados terroristas a Londres, mas recuaram depois em Agosto (à excepção do índice japonês Nikkei) **com receios de abrandamento económico** face à subida das cotações do petróleo.

Nos Estados Unidos, os índices de referência Dow Jones industriais e Nasdaq registaram ganhos de 3,6% e 6,2% em Julho, respectivamente, descendo depois 1,5% em Agosto. Apesar do comportamento globalmente positivo nos meses em apreço (para o que contribuiu a divulgação de resultados favoráveis e algumas notícias de fusões, como o anúncio de compra da Reebok pela alemã Adidas), os dois índices continuaram a registar variações negativas desde o início do ano (2,8% e 1% no final de Agosto, respectivamente), contrariando as subidas na Europa e na Ásia.

O mercado de dívida pública dos Estados Unidos evidenciou uma forte pressão vendedora em Julho com a alteração do regime cambial chinês (após um início de mês em alta com os atentados terroristas em Londres), que poderá significar uma redução das compras de Obrigações do Tesouro pelo Banco Central da China. No entanto, o movimento ascendente voltaria em Agosto com os receios de abrandamento económico provocado pela subida das cotações do petróleo. A taxa de juro implícita das Obrigações do Tesouro a 10 anos aumentou de 3,94% a 30 de Junho para 4,29% no final de Julho, recuando depois para 4,02% na última sessão de Agosto.

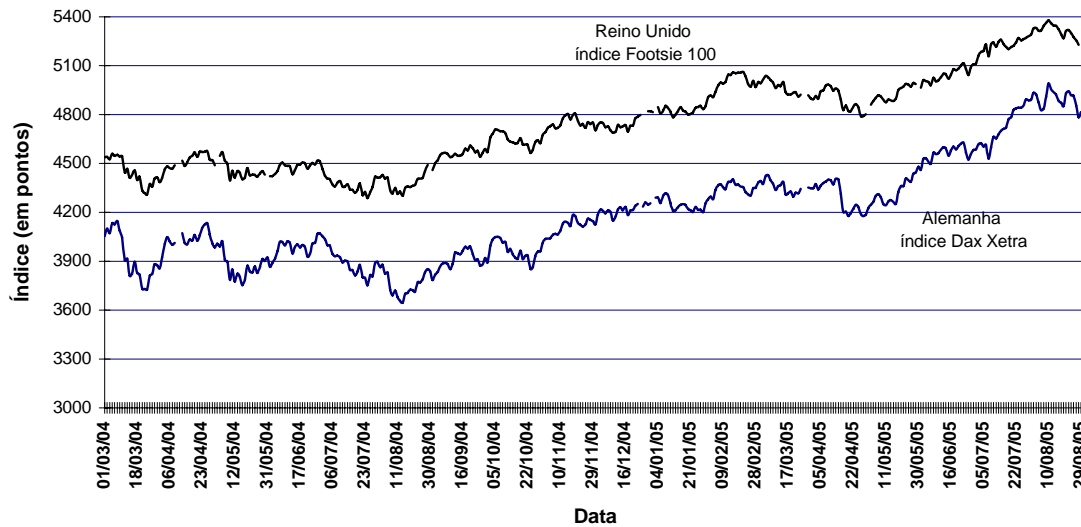
Os índices das duas principais praças europeias valorizaram-se em Julho com a divulgação de resultados favoráveis em vários sectores, atingindo máximos de mais de três anos. As subidas mensais de 6,6% no índice alemão Dax Xetra e de 3,3% no congénere inglês Ftse-100 revelaram ainda o reduzido impacto económico atribuído aos atentados terroristas em Londres. Em Agosto, a subida da cotação do petróleo conduziu à tomada de mais valias por parte dos investidores, com o Dax a recuar 1,2% e o Ftse a reduzir a valorização mensal para 0,3%, o que resultou em variações acumuladas no ano de 13,5% e 10%, respectivamente.

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

Alemanha e Reino Unido



Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

O índice Nikkei-225 beneficiou dos sinais de retoma económica sustentada no Japão, registando ganhos tanto em Julho como em Agosto. Depois de uma subida de 2,7% em

Julho, condicionada pela convocação de eleições antecipadas, o índice valorizou-se mais de 4% em Agosto, com o sector bancário em principal destaque. A pressão compradora reflectiu a expectativa da reeleição de Koizumi com um mandato renovado para prosseguir as suas reformas estruturais.

4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2002	2003	2004	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	25,00	28,52	38,1	45,59	53,26	53,64	50,07	55,33	57,74	63,56
Alumínio (99,7% pureza)	1364,7	1431	1716	1879,7	1978,9	1858,5	1744,4	1731	1780,5	1865,4
Algodão	41,39	62,78	62,06	51,98	56,41	56,94	56,11	53,99	54,88	54,20

Valores em dólares americanos referentes aos contratos futuros de expiração mais próxima; preços anuais: média das cotações mensais; preços mensais: média do valor médio das cotações diárias de fecho.

Unidades: *brent*: dólares por barril; alumínio (99,7 % de pureza): dólares por tonelada; algodão: centimos de dólar por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas).

Nos meses de Julho e Agosto, o preço médio do *brent* prosseguiu o movimento ascendente, atingindo 57,74 dólares e 63,56 dólares por barril, respectivamente. Na base desta subida estiveram factores como a quebra de produção no Golfo do México provocada pela passagem dos furacões Emily e Katrina, a continuação da instabilidade política no Médio Oriente e a manutenção da pressão da procura por parte das economias norte-americana e chinesa.

A cotação média do alumínio registou um crescimento de 2,9% em Julho e de 4,8% em Agosto, passando a situar-se em 1865,4 dólares por tonelada.

O preço médio do algodão apresentou um acréscimo de 1,7% em Julho, baixando 1,2% em Agosto, passando a estabelecer-se em 54,20 centimos de dólar por libra de peso.

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

O Brasil anunciou a celebração de um acordo com os EUA com o intuito de adiar as sanções autorizadas pela OMC contra os subsídios norte-americanos à exportação de algodão.

A OMC rejeitou o nível tarifário proposto pela CE para a importação de bananas para o mercado comunitário, apoiando, assim, a queixa apresentada por países da América Latina. Em causa está a tarifa única de 230 euros por tonelada, que deveria substituir um sistema complexo baseado na combinação de tarifas e quotas, mantendo, em simultâneo, o nível de equivalência e preferência dado aos países da África, Caraíbas e Pacífico.

A OMC concordou em desencadear uma investigação formal no caso da disputa entre os EUA e a UE sobre os subsídios à indústria aeronáutica. Em causa estão as acusações mútuas de Bruxelas e de Washington relativamente às subvenções estatais dirigidas à Airbus e à Boeing. A avaliação da situação pelo órgão de resolução de conflitos da OMC demorará, no mínimo, seis meses.

A reunião informal da OMC realizada em Dalian foi marcada pela proposta do G20 para a negociação de uma fórmula de redução das tarifas alfandegárias aplicadas aos produtos agrícolas. O G20 defendeu a definição de cinco faixas tarifárias com um corte dos direitos aduaneiros idêntico para todos os produtos de cada banda. A UE manifestou aceitar esta proposta como base, mas defende apenas três bandas com flexibilidade na redução e, apesar de concordar com um *plafond* para as tarifas, não aceita que a tarifa máxima seja 100% como pretende o G20.

Apesar do acordo quanto a uma base de trabalho para as negociações agrícolas nesta reunião, um encontro posterior da OMC, em Genebra, revelou-se infrutífero na elaboração de um esboço do futuro acordo mundial de liberalização do comércio a aprovar na cimeira de Hong-Kong. Na origem do insucesso do encontro esteve a persistência das divergências entre os EUA e a UE quanto ao dossier agrícola.

Na sequência do acordo de Xangai, assinado a 10 de Junho, entre a UE e a China, cerca de 87 milhões de artigos têxteis e de vestuário ficaram bloqueados em portos europeus por terem sido atingidas as quotas de exportação estipuladas para os produtos em causa. Esta situação gerou protestos por parte do Governo de Pequim e dos distribuidores europeus de produtos chineses, enquanto os produtores europeus não revelavam qualquer vontade na renegociação do acordo. Entretanto, a Comissão reconheceu existir uma lacuna séria na forma como as quotas impostas às importações chinesas foram implementadas e uma equipa de peritos europeus dirigiu-se a Pequim para uma nova ronda de negociações com as autoridades chinesas. *Já em Setembro, e após um longo período de discussão, foi alcançado um acordo entre os dois blocos comerciais, tendo sido estabelecido que metade dos produtos chineses retidos nos portos europeus seria desbloqueada*

através do aumento das quotas fixadas para 2005 e a outra metade através da utilização de quotas de 2006 e de outras categorias.

O Presidente da CE afirmou existirem ainda muitas questões técnicas a serem resolvidas antes de a UE conceder à China o estatuto de economia de mercado. Entre as áreas mais problemáticas estão as dos serviços, do sistema bancário, da não discriminação de empresas estrangeiras e dos direitos de propriedade. Recorde-se que apesar de 30 países já terem atribuído ao gigante asiático o estatuto pleno de economia de mercado, a UE, os EUA e o Japão ainda se mostram renitentes em fazê-lo.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

Realizou-se na Escócia, no início de Julho, a cimeira do G8, cuja agenda se focalizou no acordo sobre as alterações climáticas e no combate à pobreza. Desta cimeira resultou um Plano de Acção sobre o clima com medidas susceptíveis de conduzirem a uma redução das emissões de gases que provocam o efeito de estufa e o acordo quanto ao perdão total da dívida externa de 18 países pobres, dos quais 14 são africanos. A reunião foi ainda marcada pela proposta do Presidente norte-americano de eliminação dos subsídios da UE e EUA às exportações agrícolas até 2010.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Envolvente macroeconómica

O Conselho de Ministros procedeu à aprovação final das Grandes Opções do Plano (GOP) para o período 2005-2009. As GOP estão organizadas em cinco opções estratégicas: assegurar uma trajectória de crescimento sustentável, assente no conhecimento, na inovação e na qualificação dos recursos humanos; reforçar a coesão, reduzindo a pobreza e criando mais igualdade de oportunidades; melhorar a qualidade de vida e reforçar a coesão territorial num quadro sustentável de desenvolvimento; elevar a qualidade da democracia, modernizando o sistema político e colocando a justiça e segurança ao serviço de uma plena cidadania; valorizar o posicionamento externo de Portugal e construir uma política de defesa adequada à melhor inserção internacional do País.

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

O Banco de Portugal (BdP) procedeu, no seu Boletim Económico de Verão, à revisão em baixa das perspectivas para a economia portuguesa em 2005 e 2006. Assim, depois de uma progressão de 1,1% em 2004, o PIB português deverá crescer apenas 0,5% no corrente ano, sendo esperada uma aceleração para 1,2% em 2006 (respectivamente menos 1,1 p.p. e menos 0,8 p.p. que as anteriores projecções).

Na origem do menor crescimento agora previsto para 2005 está, essencialmente, a forte revisão em baixa para o andamento das exportações (crescimento inferior em 4,8 p.p.), sendo, também, de destacar a nova projecção para a FBCF (que, ao contrário do anteriormente projectado, deverá registar uma quebra).

Durante o corrente ano a procura interna deverá abrandar o seu crescimento para 0,9% (1,2 p.p. que em 2004), esperando-se que atinja 1,1% em 2006. A evolução prevista para 2005 resulta de um menor crescimento tanto do consumo privado como da FBCF, devendo, pelo contrário, assistir-se a uma ligeira aceleração no crescimento do consumo público. Com efeito, o crescimento do consumo público deverá passar de 0,9% em 2004 para 1,1% em 2005. Quanto ao consumo privado, é agora apontada uma expansão de 2% (contra os 2,5% de 2004). Relativamente à FBCF, espera-se que registe um decréscimo de 1,5%, depois de ter aumentado 1,3% em 2004. Para 2006 é esperado que o consumo privado volte a apresentar um menor crescimento, que o consumo público abrande e que a FBCF recupere, obtendo-se taxas de crescimento de, respectivamente, 1,3%, 0,3% e 0,9%.

Ao longo do horizonte de projecção, a progressão do consumo privado deverá ser acompanhada por reduções na taxa de poupança das famílias, que deverá atingir 9,2% do rendimento disponível em 2006, o nível mais baixo desde 1999. Por seu turno, a evolução da FBCF será marcada por novas quebras na componente de investimento público nos dois anos em análise, por uma nova redução na componente de investimento em habitação em 2005 e por um crescimento virtualmente nulo em 2006, e por um ligeiro decréscimo no investimento empresarial em 2005, a que se seguirá um crescimento positivo em 2006.

As exportações deverão apresentar um crescimento de apenas 2,7% em 2005 (o que compara com a expansão de 5,2% em 2004), recuperando no próximo ano para uma taxa de variação de 6,8%. Estes resultados ficarão aquém do crescimento da procura externa, determinando uma nova perda de quota de mercado em 2005 e uma recuperação apenas marginal em 2006. No que toca as importações, é agora esperado um crescimento de 3,3% para o presente ano (contra as anteriores projecções de um aumento de 5,2%), o que traduz um abrandamento de 4,1 p.p. face a 2004, devendo assistir-se a uma recuperação em 2006, com um crescimento de 5,1%. O comportamento das importações reflectirá, em 2005, não só o abrandamento da procura global, como também o esgotamento dos efeitos resultantes da apreciação do euro nos últimos anos e uma reversão do comportamento irregular em 2004, sendo de esperar que em 2006 a recuperação da actividade económica conduza as importações a taxas de crescimento semelhantes às do passado recente.

O défice externo português deverá agravar-se tanto neste como no próximo ano, estabelecendo-se em, respectivamente, 7% do PIB e em 7,6% do PIB. O aumento das necessidades líquidas de financiamento em 2005 repercutirá, fundamentalmente, o impacto do aumento do preço do petróleo, bem como o diferencial de crescimento entre os volumes de exportações e importações, enquanto que em 2006 reflectirá, sobretudo, a redução das transferências públicas.

As projecções do BdP encerram como principais factores de risco: a evolução das taxas de juro de curto prazo (que poderão registar uma subida gradual), o andamento da procura externa relevante para a economia portuguesa (no caso de apresentar um crescimento mais moderado do que o previsto), o preço do petróleo (se atingir níveis mais elevados) e a taxa de câmbio do euro (no caso de uma depreciação face às moedas dos principais parceiros comerciais).

No âmbito da sua consulta anual à economia portuguesa, o FMI aponta para um crescimento do PIB de 0,5% em 2005 e de 1,25% em 2006, chamando a atenção do Governo para a urgência de serem criadas as condições para se recomeçar o processo de convergência do rendimento per capita. Para o efeito, o Fundo reitera a imprescindibilidade de uma significativa consolidação orçamental, bem como de reformas nos mercados de produtos e

de trabalho, o reforço do clima de negócios e a promoção do desenvolvimento do capital humano.

No que diz respeito à política orçamental, o FMI considera globalmente adequada a estratégia delineada pelo Governo português na actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC), assente, sobretudo, na contenção da despesa. Contudo, sublinha que para 2005 o esforço de consolidação orçamental evidencia ainda um pendor dominante das receitas, o que, juntamente com uma previsão de crescimento económico inferior em 0,3 p.p. à do Orçamento Rectificativo (OR), torna crucial que o Governo tome medidas tendentes a alcançar um crescimento da despesa corrente menor do que o orçamentado, aumentando, em simultâneo, a sua credibilidade na prossecução dos objectivos a que se propôs. Num horizonte de médio prazo, o FMI considera também optimistas as projecções de crescimento económico inscritas no PEC para 2007-2009. Nesse sentido, considera necessárias medidas suplementares, correspondentes a 0,75% do PIB, para que o objectivo de um défice de 3% do PIB seja atingido em 2008. No âmbito da política orçamental, o FMI recomenda mudanças no processo orçamental, com a adopção de um quadro plurianual, um recurso crescente a concursos para as compras públicas e a reforma do financiamento das autarquias.

Relativamente ao reforço da competitividade, o Fundo elogia os planos do Governo para promover o investimento em investigação e desenvolvimento e nas tecnologias de informação, alertando, todavia, para o facto de ainda existir uma percentagem razoável de trabalhadores que não completaram o ensino secundário e de o investimento em formação profissional permanecer baixo. Enfatiza também a necessidade de ser reforçada a concorrência em alguns sectores, designadamente nas tecnologias, energia e transportes.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Agosto de 2005

	Jan-Ago 2004	Jan-Ago 2005	variação homóloga
Receita corrente	20094,9	21120,8	5,1%
Despesa corrente	22800,2	25086,7	10,0%
Saldo corrente	-2705,3	-3965,9	-46,6%
Receita de capital	133,8	192,3	43,7%
Despesa de capital	2115,4	1932,4	-8,7%
Saldo de capital	-1981,6	-1740,1	12,2%
Saldo de execução orçamental	-4686,9	-5706,0	-21,7%
Saldo primário	-1699,9	-2472,3	-45,4%
Saldo incluindo activos financeiros	-4883,9	-5801,8	-18,8%

(valores em milhões de euros) 1) não inclui activos financeiros; (2) não inclui os activos, nem os passivos financeiros, nem a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública

O défice do subsector Estado situou-se em 5706 milhões de euros no período de Janeiro a Agosto do corrente ano. Este valor representa um claro agravamento face aos 4686,9 milhões de euros de défice apurado nos oito primeiros meses de 2004, facto que, segundo a DGO, se fica a dever, fundamentalmente, ao início, no mês de Agosto, da execução do OR de 2005.

A despesa total registou um crescimento de 8,4%, resultando da combinação de um decréscimo de 8,7% na despesa de capital (explicado pelo menor nível de transferências do Estado no âmbito dos Investimentos do Plano) **e de um expressivo aumento de 10% na despesa corrente.**

A trajectória desta última rubrica de despesa foi determinada, essencialmente, pelo acréscimo significativo nas transferências correntes (+17,1%), sendo de realçar o montante de 1200 milhões de euros transferido para o Serviço Nacional de Saúde no âmbito do OR, o que só por si explica 57% da variação da despesa total.

Os juros e outros encargos apresentaram também um crescimento assinalável (8,3%), para o que contribuiu o aumento das necessidades de financiamento do Estado em 2004, decorrente da Lei do OR desse ano. O crescimento das despesas com o pessoal estabeleceu-se em 5,2%, tendo as remunerações certas e permanentes aumentado 3% (reflectindo os encargos relativos à actualização salarial de 2005 e o efeito das mudanças de escalões) e os encargos com a Segurança Social aumentado 9,6% (facto que se justifica com o acréscimo ao nível da contribuição financeira para a CGA e pelos encargos com a ADSE). Com uma evolução em sentido contrário, realçaram-se as reduções nos subsídios (-42,3%) e na rubrica de “outras despesas correntes” (-3,5%).

Por seu turno, a receita total evidenciou um aumento de 5,4%, tendo a receita fiscal registado um crescimento de 6,5%. A trajectória da receita fiscal resultou de um aumento de 12,5% na receita de impostos indirectos, que mais do que compensou o decréscimo de 2,8% na receita de impostos directos. Nos impostos indirectos, todas as rubricas apresentaram uma evolução favorável, assumindo especial relevância a evolução das receitas de IVA (+12,8%) e do imposto sobre o tabaco (+48,5%). No que toca o IVA, o forte aumento da sua cobrança no mês de Agosto deve-se à antecipação do consumo de bens duradouros e ao aumento das introduções no consumo de tabaco. Nos impostos directos, a receita de IRC apresentou uma quebra de 11% e a receita de IRS aumentou de forma moderada (2%), trajectórias que se explicam pela antecipação dos reembolsos relativamente ao ocorrido em 2004. Não obstante o andamento dos impostos sobre o rendimento, a evolução da receita fiscal encontra-se em linha com a meta inscrita no OR.

A Comissão considerou que existe um défice orçamental excessivo em Portugal e recomendou ao Conselho que corrobore esta posição e dirija recomendações com vista a assegurar a sua correcção até 2008 de modo sustentado e credível.

A Comissão teve em conta o seu relatório sobre a situação orçamental portuguesa e a avaliação do PEC, bem como o parecer do Comité Económico e Financeiro. Recorde-se que o PEC prevê que o défice público atinja 6,2% do PIB no corrente ano, mantendo-se acima do valor de referência de 3% do PIB até 2007, atingindo 2,8% do PIB em 2008. Paralelamente, o PEC prevê um agravamento contínuo até 2007 do rácio da dívida pública no PIB, acima do valor de referência de 60% do PIB. Na fixação de um prazo mais dilatado do que o previsto no Pacto de Estabilidade, a Comissão teve em consideração a debilidade conjuntural da economia portuguesa, a extensão do ajustamento orçamental necessário e a identificação precoce da situação de défice orçamental excessivo. Bruxelas recomenda a Portugal a aplicação rigorosa das medidas anunciadas para que o défice no corrente ano não exceda 6,2% do PIB, a redução do défice estrutural em cerca de 1,5 pontos em 2006, seguida por um esforço adicional de 0,75 pontos tanto em 2007 como em 2008, o que no total representa um ajustamento superior em 1 ponto ao previsto pelo Governo. Para tal, a Comissão defendeu que o governo português aplique rapidamente as reformas tendentes a travar e reduzir as despesas públicas, que aproveite todas as oportunidades para acelerar o processo de consolidação orçamental e que esteja apto a tomar medidas adicionais caso seja necessário para cumprir o prazo de 2008.

No que diz respeito o rácio da dívida pública no PIB, a Comissão considera que as autoridades portuguesas devem assegurar que seja retomada a trajectória descendente, garantindo um nível adequado dos excedentes primários e prestando especial atenção a outros factores que influenciam a trajectória do nível da dívida, nomeadamente as operações extraorçamentais.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

Sob o lema “Ambição”, **realizou-se, a 11 de Julho, no Europarque, uma sessão pública de apresentação das novas linhas de orientação estratégica do PRIME, tendo em vista**, de acordo com o Gestor do PRIME, Nelson de Souza, **o realinhamento do Programa com os objectivos do Plano Tecnológico, o relançamento do investimento empresarial e o reforço da competitividade das empresas.**

Para dar cumprimento a estes objectivos **estão disponíveis 2 mil milhões de euros (1,5 mil milhões de euros de financiamento público, dos quais 900 milhões de euros são recursos adicionais não incluídos no orçamento inicial do PRIME, e 500 milhões de euros destinados ao capital de risco).**

Desconhecendo-se ainda a data em que o “novo” Prime estará operacional, destaque-se o facto de **estar prevista uma reposição de incentivos na região de Lisboa e Vale do Tejo**, bem como **um ajustamento nos critérios de análise dos projectos**, inseridos no âmbito dos sistemas de incentivos às empresas, **à conjuntura económica** (que poderá passar pela recalendarização de execução dos projectos, diferimento da aferição do prémio e dilatação do prazo de reembolso).

O período de candidaturas ao Programa Inov-Jovem - Jovens Quadros para a Inovação nas pequenas e médias empresas **para o ano de 2005 encontra-se aberto desde o dia 9 de Julho e termina a 5 de Novembro deste ano.**

Foi publicado o diploma (Lei nº 40/2005 (D.R. nº 148 I Série A, de 3 de Agosto) **que cria e regulamenta o SIFIDE** - Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial.

O SIFIDE prevê a concessão de uma dedução em sede de IRC às empresas que exerçam actividade agrícola, industrial, comercial ou de serviços, **no valor correspondente às despesas efectuadas com investigação e desenvolvimento, realizadas no período de tributação que se inicia em 1 de Janeiro de 2006, e que vigorará por um período de 5 anos**, numa dupla percentagem: a) Taxa de base correspondente a 20% das despesas realizadas nesse período; b) Taxa incremental, correspondente a 50% do acréscimo das despesas realizadas nesse período em relação à média aritmética simples dos dois exercícios anteriores, até ao limite de 750000€. As despesas que, por insuficiência de colecta, não possam ser deduzidas no exercício em que foram realizadas poderão ser deduzidas até ao sexto exercício imediato.

Foi publicado o diploma que regulamenta o Sistema de Reconhecimento e Acompanhamento de Projectos de Potencial Interesse Nacional (PIN), que institui novos mecanismos de acompanhamento e desenvolvimento processual dos projectos de interesse nacional (pretendendo-se designadamente garantir às empresas um acompanhamento de proximidade e a eliminação de barreiras administrativas), **tendo sido criada, para o efeito, uma Comissão de Avaliação e Acompanhamento dos projectos PIN**, que integra os dirigentes máximos de serviços e organismos de diversos Ministérios, sob a coordenação da Agência Portuguesa para o Investimento.

O reconhecimento de um projecto como PIN depende de requerimento a apresentar pelo interessado junto da referida Comissão.

O Governo e a Sociedade de Desenvolvimento de Porto Santo assinaram um contrato de atribuição de verbas do PITER (Programas Integrados Turísticos de Natureza Estruturante e Base Regional) **para um projecto de qualificação turística da Ilha de Porto Santo.** O PITER de Porto Santo envolve um investimento total estimado de 113,9 milhões de euros, correspondendo ao segundo projecto de Potencial Interesse Nacional (PIN) assinado pelo Governo.

O Programa de Intervenções para a Qualificação do Turismo (PIQTUR) sofreu alterações ao nível da dotação orçamental dos seus subprogramas. A reprogramação financeira é justificada **pela necessidade de concentração do esforço de apoio público nos investimentos que melhor correspondam às prioridades definidas pelo Governo para o sector do turismo.** O PIQTUR, cujas verbas são provenientes das concessões de jogo, entrou em funcionamento em 2002 e concede incentivos ao investimento público no sector do turismo (tendo financiado acções como a promoção turística de Portugal por altura do “Euro 2004”).

No primeiro semestre de 2005 a Agência Portuguesa para o investimento (API) assinou 22 contratos de investimento, que totalizam o montante de 439 milhões de euros. Segundo a API, os projectos em causa **permitirão a criação de 1045 novos postos de trabalho e a manutenção de 2145 empregos.**

O Governo aprovou em reunião do Conselho de Ministros de 25 de Agosto três contratos de investimento no montante global os 78,5 milhões de euros (dois projectos de investimento respeitam ao sector automóvel, um avaliado em 25,9 milhões de euros e outro em 19,2 milhões de euros, com o objectivo de reforçar a aposta no desenvolvimento do *cluster* em Portugal e um outro projecto de investimento que ronda os 33,4 milhões de euros no sector do turismo, no segmento de luxo.

O ministro da Economia e Inovação garantiu que **os cortes orçamentais previstos para 2006 não põem em causa o investimento público do Governo em projectos como o novo aeroporto da Ota e o TGV.**

Segundo o ministro das Obras Públicas, Transportes e Comunicações, as linhas prioritárias de alta velocidade ferroviária (Lisboa-Porto-Vigo e Lisboa-Madrid) deverão estar concluídas apenas em 2015, remetendo a entrada em funcionamento do aeroporto da Ota para 2015 a 2017.

O estudo “Avaliação do Impacto dos Programas Operacionais Regionais (QCA III) no período 2000-2003”, elaborado pelo Departamento de Prospectiva e Planeamento, revela que **o conjunto dos Programas Operacionais Regionais (QCA III) gerou, nesse período, um crescimento de 1,2% da economia portuguesa, tendo o emprego beneficiado de um reforço de 1,3%** (mais 63,5 mil postos de trabalho).

Nos três anos em análise, o impacto, em termos de componentes da despesa, foi particularmente expressivo na rubrica do investimento (tendo conduzido a um aumento de 4%), em especial no investimento em construção, onde o impacto atingiu os 5,7%.

O Ministério do Ambiente está a preparar com a Águas de Portugal (AdP) um novo modelo para o sector, cujos moldes finais, que inclui designadamente o envolvimento do sector privado, **deverão ser apresentados no final deste ano ou início de 2006.**

O Governo lançou um concurso internacional para atribuir 1500 megawatts de potência eólica, um projecto **que envolve um investimento de 900 milhões de euros e** que, segundo o Governo, **irá criar 1600 postos de trabalho.** O caderno de encargos do concurso define o dia 30 de Janeiro de 2006 como termo do prazo para apresentação de propostas e define quatro grandes critérios para adjudicação: “Impacte económico”, “Criação de um cluster industrial de apoio ao sector”, “Gestão técnica do sistema” e “Apoio à inovação”.

Depois da Procuradoria-Geral da República ter qualificado de nulo, ilegal e inconstitucional o despacho do anterior Governo que autorizou a construção de novas centrais eléctricas a gás natural, o Governo anulou a decisão do Governo anterior e deverá avançar em breve para um novo concurso, num processo semelhante ao do concurso para a instalação de parques eólicos.

A entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE) aprovou novos regulamentos tarifários, de relações comerciais e de acesso às redes, tendo em vista adequar o quadro regulatório às novas exigências do mercado de electricidade em Portugal.

Política Social e Laboral

Foi assinado um acordo tripartido, entre o Governo, as confederações patronais e a União Geral dos Trabalhadores, concretizando a primeira revisão do Código do Trabalho.

O princípio do tratamento mais favorável, considerado essencial pela CGTP, que não subscreveu o acordo, **foi excluído da revisão agora efectuada. O Governo comprometeu-**

se a rever este princípio em 2006, após a elaboração do livro verde e branco sobre a avaliação do Código do Trabalho.

As alterações efectuadas têm como objectivo a dinamização da negociação e contratação colectiva.

O Governo encerrou as negociações sobre o novo Estatuto da Aposentação dos funcionários públicos sem o acordo dos sindicatos. A partir de Janeiro de 2006, inicia-se um processo de convergência entre o regime do sector público e o do sector privado, aumentando-se de forma progressiva a idade da reforma de 60 para 65 anos, e de 36 para 40 anos a carreira contributiva. Durante um período transitório de 10 anos (até 2015) os limites de idade serão aumentados à razão de seis meses por ano. O novo quadro normativo determina também a cessação de inscrição de subscritores na Caixa Geral de Aposentações (CGA), e a forma de cálculo da pensão.

Prevêm-se ainda mecanismos de discriminação positiva em favor das carreiras contributivas mais longas.

O ministro do Trabalho e da Segurança Social garantiu que **a imposição de um tecto máximo para as pensões ao nível do salário do Presidente da República avançará em 2006.**

O regime de flexibilização da idade de acesso à pensão de reforma por antecipação está, a título excepcional, **suspenso até 31 de Dezembro de 2006**, procedendo-se, até essa data, a estudos actuariais e à avaliação da evolução da conjuntura económica e social e da sustentabilidade da segurança social. Com base nesses resultados far-se-á uma nova avaliação das regras que permitem a antecipação da reforma.

Foi revogado o regime de antecipação da idade de acesso à pensão de reforma a partir dos 58 anos para os trabalhadores desempregados.

Referindo-se à **problemática das reformas antecipadas o ministro do Trabalho e da Solidariedade Social não pôs de lado a possibilidade de criar estímulos às empresas para que mantenham os trabalhadores depois de estes atingirem os 55 anos de idade e os 30 de descontos.**

O regime jurídico de protecção social na eventualidade de doença foi objecto de alterações, impondo-se, pela primeira vez, limites mínimos de verificação das

incapacidades que se prolonguem por mais de 30 dias. O Governo compromete-se a avaliar estas situações nos próximos três anos, partindo de um mínimo de 50% em 2006, para 75% em 2007 e a totalidade a partir de 2008.

Com as novas regras recupera-se a atribuição do subsídio de doença por referência a um índice de profissionalidade de 12 dias, repõe-se a percentagem única de 65% do salário para cálculo das baixas até 90 dias e revoga-se a majoração de 5% no cálculo do subsídio em determinadas situações específicas como era o caso de a remuneração ser inferior a 500 €.

No primeiro balanço trimestral (relatório de acompanhamento de Julho) do Plano de Combate à Fraude e Evasão o secretário de Estado da Segurança Social declarou que foram recuperados 91 milhões de euros ao longo de primeiro semestre deste ano.

Cerca de metade deste montante resulta de acções de fiscalização a empresas (área que o Governo entende que estava negligenciada) e de regularizações voluntárias. O valor restante foi cobrado coercivamente no âmbito de processos de execução.

No âmbito das medidas de combate à fraude e evasão contributiva, de acordo com dados fornecidos pelo Ministério do Trabalho, em cerca de dois meses, **foram recuperados mais de 20 milhões de euros de dívidas em atraso de trabalhadores independentes.**

De acordo com dados do Instituto Nacional de Estatística no segundo trimestre deste ano mais de 45% dos desempregados estavam sem receber subsídio de desemprego.

O Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social esclareceu que a situação se deve ao facto de muitos trabalhadores não terem efectuado os descontos necessários, de ter sido ultrapassado o prazo durante o qual se tem direito ao subsídio, e devido à inscrição dos jovens à procura do primeiro emprego nos centros de emprego.

De acordo com o relatório anual do BdP **a despesa com pensões, que se traduziu num aumento de 0,7 pontos percentuais do PIB, foi uma das principais causas para que, em 2004, os gastos correntes da Administração Pública não tenham contribuído para uma melhoria da posição orçamental.**

No primeiro semestre de 2005 registou-se um aumento de 34,8% no número de trabalhadores afectados pela redução dos períodos normais de trabalho e pela suspensão de contratos. O Norte e Centro foram as regiões mais afectadas tanto no que respeita ao número de empresas como de trabalhadores.

Privatizações e Empresas Públicas

O ministro das Finanças está a ultimar o programa de privatizações a concretizar até ao final do ano, que prevê um encaixe de 400 milhões de euros resultantes da alienação de activos já em 2005, de modo a dar cumprimento à meta de receitas prevista no Orçamento Rectificativo.

O administrador-delegado da TAP revelou que o Millennium BCP foi o banco escolhido para liderar a operação de financiamento que permitirá à TAP adquirir 20% da Varig, uma posição avaliada em 330,6 milhões de euros. Contudo, a compra de 20% da Varig está ainda num impasse, por a proposta de saneamento económico e financeiro da empresa continuar ainda em preparação por parte da administração da companhia brasileira.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) submeteu a consulta pública uma proposta de alteração das regras de Governo das Sociedades e Deveres de Prestação de Informação Financeira. Entre as principais mudanças propostas salientam-se a exigência de existência de um número suficiente de administradores não executivos e de administradores independentes, em vez de apenas um e a submissão à apreciação pela assembleia-geral anual de accionistas de uma declaração sobre política de remunerações dos órgãos accionistas.

O Governo aprovou a redução das taxas de supervisão cobradas pela CMVM. Esta é a segunda redução de taxas desde a entrada em vigor do sistema de financiamento do órgão supervisor, em Agosto de 2003. Na sua proposta, a CMVM advoga que a recuperação dos mercados permite o desagravamento dos valores cobrados às entidades gestoras e aos emitentes de valores mobiliários, permitindo, desse modo, a dinamização do mercado de valores mobiliários.

Segundo um relatório da CMVM, de um total de 82 empresas, apenas 15 apresentaram reservas nas suas contas em 2004. Este resultado é significativamente melhor que o obtido em 2003, ano em que 28 empresas de um total de 98 apresentaram reservas. Para o órgão de supervisão, desde 2001 que se tem observado uma melhoria na qualidade da informação prestada, resultante das medidas implementadas pela CMVM e do compromisso assumido pelas empresas.

No primeiro semestre do corrente ano, a CMVM recebeu 136 reclamações e queixas, menos sete do que em igual período de 2004. A maioria das reclamações foi apresentada por pessoas singulares, de nacionalidade portuguesa, residentes no território nacional e que se dirigiram à CMVM por correio postal ou electrónico. Os principais visados com reclamações continuam a ser os intermediários financeiros, com 90 reclamações.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
04: II	2,195	2,426	3,669	4,411
04: III	2,212	2,392	3,296	4,064
04: IV	2,215	2,356	3,017	3,665
05: I	2,207	2,359	2,958	3,603
05: II	2,097	2,082	2,556	3,127
Abril 05	2,150	2,205	2,695	3,400
Maio	2,138	2,173	2,575	3,276
Junho	2,097	2,082	2,556	3,127
1 Julho 05	2,104	2,091	2,596	3,157
8 Julho 05	2,121	2,140	2,644	3,339
15 Julho 05	2,142	2,192	2,732	3,428
22 Julho 05	2,142	2,187	2,674	3,381
29 Julho 05	2,146	2,195	2,708	3,386
5 Agosto 05	2,158	2,233	2,782	3,465
12 Agosto 05	2,166	2,240	2,725	3,417
19 Agosto 05	2,153	2,188	2,652	3,342
26 Agosto 05	2,156	2,205	2,637	3,295
31 Agosto 05	2,156	2,209	2,586	3,243

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

Nota: Valores trimestrais (mensais): última taxa do trimestre (mês); os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às yields do mercado secundário.

Em Julho verificou-se um aumento significativo das taxas de juro no mercado monetário, particularmente nas maturidades mais longas (a taxa Euribor a 12 meses situou-se em 2,195% no dia 29, face a 2,082% no final de Junho). Este comportamento implicou um aumento da inclinação da curva de rendimentos, que assim retornou a um valor

positivo (diferencial de 8,3 pontos-base entre as taxas Euribor a 12 e 1 mês no final de Julho) depois da inversão verificada no mês precedente. O movimento ascendente das taxas de juro prosseguiu em Agosto, mas com uma intensidade bastante reduzida e apenas nos prazos mais longos (a taxa Euribor a 1 mês manteve o valor de 2,112% em comparação de final de mês, enquanto na maturidade de 12 meses se verificou um aumento de 1,4 pontos-base, para 2,209%), que se situaram em máximos de quatro meses. A melhoria dos dados económicos na Europa foi determinante para a evolução ascendente das taxas de juro em Julho e Agosto, afastando a possibilidade de uma redução próxima das taxas de referência do BCE.

No mercado de dívida pública nacional observou-se um aumento das taxas de juro implícitas ao longo de Julho, seguindo o comportamento na Europa. À semelhança do mercado monetário, foi também nas maturidades mais longas que a subida das taxas de juro se revelou mais acentuada, com o diferencial entre as *yield* a 10 e 5 anos a aumentar para 67,8 pontos-base no final de Julho, após 57,1 pontos em 30 de Junho. A subida das taxas de juro prosseguiu até à primeira quinzena de Agosto, altura em que as *yields* a 5 e 10 anos se situaram em máximos de quatro meses (2,816% e 3,509%, respectivamente). **As taxas de juro do mercado nacional acompanharam depois a trajectória descendente dos mercados europeu e americano devido aos receios de abrandamento económico com a subida das cotações do petróleo,** acabando por registar uma descida no cômputo de Agosto. Em valores de final de mês, as taxas de juro a 10 anos e 5 anos recuaram de 2,708% e 3,386% em Julho para 2,586% e 3,243% em Agosto, respectivamente, mas situaram-se ainda acima dos níveis observados em Junho.

Refira-se ainda que **a substituição do ministro das Finanças em Julho não se reflectiu na evolução das taxas de juro da dívida nacional,** mantendo-se estável o diferencial entre as *yields* das OT a 10 anos e o referencial europeu na mesma maturidade (*bund* alemão)

2.2. Mercado de Valores Mobiliários

ÍNDICE PSI-20 DO MERCADO CONTÍNUO DE ÂMBITO NACIONAL

(valores de fecho das sessões de início e fim das semanas de Julho e Agosto)

Sexta, 1	Seg, 4	Sexta, 8	Seg, 11	Sexta, 15	Seg, 18	Sexta, 22	Seg, 25	Sexta, 29
7.555,79	7.542,92	7.486,63	7.492,97	7.442,64	7.501,74	7.485,16	7.503,35	7.595,76

Seg, 1	Sexta, 5	Seg, 8	Sexta, 12	Seg, 15	Sexta, 19	Seg, 22	Sexta, 26	Seg, 29	Quarta, 31
7.587,79	7.724,09	7.710,06	7.723,00	7.755,48	7.776,49	7.799,02	7.691,97	7.692,31	7.817,99

Índice composto pelo cabaz das 20 acções mais importantes do mercado, sujeito a uma revisão semestral; Jan 1993 = 1000

Em Julho e Agosto assistiu-se a uma valorização dos principais títulos cotados na bolsa nacional, recuperando da evolução negativa na primeira metade do ano. O índice de referência PSI-20 registou subidas de 1,1% em Julho e 2,9% em Agosto, após cinco meses consecutivos em perda, passando a evidenciar um ganho de 2,8% desde o início de 2005. O índice valorizou-se abaixo dos congéneres europeus em Julho mas apresentou um desempenho bastante superior no mês seguinte, contrariando as perdas verificadas no exterior graças à valorização de alguns títulos com elevado peso no índice. **Após uma quebra homóloga de 9% no primeiro semestre, o valor negociado na bolsa nacional evidenciou uma recuperação nos meses de Julho e Agosto**, passando a registar um ganho acumulado no ano de 1,6%.

A subida do PSI-20 em Julho foi condicionada pelo fraco comportamento dos títulos BCP e PT, que assumem uma ponderação conjunta de quase 40% no índice. O BCP evidenciou uma perda mensal de 0,5% na sequência de resultados abaixo do esperado, enquanto a PT avançou apenas 0,4%, continuando a apresentar um dos piores desempenhos no sector de telecomunicações europeu. Destacou-se ainda a quebra mensal de 2,2% na Brisa, afectada pela investigação da Autoridade da Concorrência ao reforço de posição na empresa Auto-estradas do Atlântico.

Em Agosto observou-se uma recuperação dos títulos do BCP (subida mensal de 3,3%, reflectindo a entrada de investidores institucionais) **e da Brisa** (8,7%), que beneficiou de recomendações de compra. Outros títulos mantiveram ou acentuaram um desempenho positivo, por comparação com o mês precedente, casos da EDP, da Sonae SGPS, do Banco BPI, da Altri e da Mota Engil, estes dois últimos incorporados na revisão semestral do índice PSI-20.

Em sentido contrário, a PT registou uma quebra mensal de 2,2% em Agosto, tendo sido penalizada por recomendações de venda e pelo alegado envolvimento no escândalo de financiamento partidário no Brasil

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal apresentou uma taxa de variação homóloga (tvph) de -0,5% em Julho, face a uma taxa de variação homóloga de -0,2% no cômputo do segundo trimestre de 2005. **Desta forma, o indicador aponta para a continuação da perda de dinamismo da actividade económica no início do terceiro trimestre.**

Também o indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – **permaneceu em queda, registando em Agosto a sua quinta descida mensal consecutiva e atingindo valores que já não se registavam desde Setembro de 2003.** Em termos sectoriais, verificou-se uma ligeira subida mensal dos indicadores de confiança dos serviços e da indústria transformadora, contudo insuficiente para contrariar o movimento de quebra dos meses anteriores, enquanto que os indicadores para a construção e obras públicas e, sobretudo, para o comércio desceram face a Julho. Em termos homólogos, apenas o indicador da construção e obras públicas apresentava em Agosto uma variação positiva, estando os restantes em franca queda.

3.2 Procura Interna

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura sugerem um importante abrandamento das despesas de consumo das famílias no início do terceiro trimestre de 2005. No caso do investimento a informação é menos clara, com a evolução das suas componentes a revelar-se algo díspar.

3.2.1. Consumo

	Fonte	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	Abr 05	Mai 05	Jun 05	Jul 05
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-35	-32	-36	-34	-33	-32	-30	-33	-38
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	7,6	0,3	5,1	5,7	11,7	-2,2	3,1	34,1	1,1
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	9,1	8,5	8,4	3,4	-	1,6	-0,7	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-32	-33	-34	-37	-40	-38	-41	-40	-39
Volume de negócios do comércio retalho ⁽³⁾	INE	2,0	3,0	3,3	3,5	3,7	1,2	2,8	7,0	-1,0
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	BP	1,9	2,1	1,0	0,3	0,9	0,4	1,2	1,2	-

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

(1) Inquéritos de Conjuntura aos Consumidores e à Indústria Transformadora; saldo de respostas extremas (média móvel de 3 meses);

(2) Taxa de variação acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior;

(3) Taxa de variação homóloga em termos reais; índices corrigidos dos dias úteis;

(4) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito.

A maior parte dos indicadores disponíveis relativos ao consumo privado aponta para uma significativa perda de dinamismo deste agregado de procura interna no início do terceiro trimestre de 2005, depois da aceleração verificada no trimestre anterior influenciada, sobretudo, pelo comportamento excepcional do mês de Junho.

Este quadro foi particularmente notório no que toca a despesa das famílias em bem duradouros. Depois da forte subida registada no mês de Junho, a despesa em automóveis e em bens duradouros domésticos registou em Julho uma importante descida da tvph, chegando

a verificar-se uma contracção em termos reais no caso dos bens domésticos. O andamento da despesa das famílias com serviços ligados à manutenção automóvel registou o mesmo perfil. Aparentemente, esta evolução terá sido reflexo de uma antecipação de despesa de consumo em reacção ao aumento da taxa normal do IVA no início de Julho. Todavia, a estabilidade das taxas de crescimento do crédito bancário ao consumo sugere que se terão tratado mais de fenómenos de antecipação de facturação do que de despesa efectiva. Por seu turno, o consumo corrente alimentar entrou em quebra homóloga real em Julho, espelhando, ainda que parcialmente, o efeito-base desfavorável devido à forte subida em cadeia um ano antes no decurso do Euro-2004 (efeito igualmente verificado no caso dos serviços de alojamento e restauração). Também como reflexo da referida antecipação de despesa, a despesa das famílias em bens correntes não alimentares evidenciou uma significativa deterioração em Julho, depois da melhoria verificada no mês anterior (embora, neste caso, insuficiente para levar a uma aceleração no cômputo do trimestre).

A avaliar pelos dados para o comércio a retalho, apenas a despesa com serviços correntes não alimentares registou um comportamento favorável em Julho, evidenciando uma aceleração substancial (dados em termos nominais).

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores recuou em Agosto pelo terceiro mês consecutivo, registando já o pior valor desde Junho de 2003. Assistiu-se a uma nova deterioração das expectativas das famílias quanto à evolução da sua situação financeira, da situação económica geral e do desemprego nos próximos meses.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	Abr 05	Mai 05	Jun 05	Jul 05
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	2,8	0,4	0,6	-1,1	-4,5	-4,1	-4,7	-4,5	-2,0
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	11,8	2,6	-0,4	-0,4	0,2	-9,3	-6,3	16,1	-8,1
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	12,3	10,4	8,7	2,3	-	8,9	4,7	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-3,0	-5,3	-6,1	-5,1	-2,6	1,3	-9,5	0,4	-7,5
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	0,0	0,7	-4,1	-4,4	-0,8	-1,7	-2,9	2,1	-7,9
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	12,0	11,7	10,9	10,6	10,9	10,9	10,9	10,9	-
Crédito às sociedades não financeiras ⁽³⁾	<i>BP</i>	2,5	2,2	3,6	2,9	3,1	3,1	3,0	3,2	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	23,5	29,8	39,9	48,8	5,3	31,8	19,6	5,3	-

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

(1) Variável estimada pelo INE através da agregação de séries referentes ao investimento em construção, em máquinas e equipamentos e em material de transporte (valor em média móvel de três meses).

(2) Sem material de transporte; taxa de variação acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior.

(3) Valores corrigidos de reclassificações e de operações de titularização de crédito;

(4) Taxa de variação acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior.

A informação disponível sobre a formação bruta de capital fixo (FBCF) indicia um andamento menos desfavorável desta rubrica de despesa agregada no início do terceiro trimestre de 2005. O indicador sintético de FBCF do INE melhorou para -2,0 pontos no cômputo do três meses até Julho, o que compara com -4,5 pontos na média do segundo trimestre.

Quanto à componente de construção e obras públicas, as apreciações dos empresários apontam para uma melhoria da actividade em Julho e Agosto em ambas as sub-rubricas, ainda que com uma evolução mais vincada nas obras públicas que na construção de edifícios. Por outro lado, o índice de produção na construção e obras públicas evidenciou uma quebra um pouco menos intensa em termos homólogos em Julho, embora as vendas de cimento tenham acentuado o seu ritmo de contracção. No que toca o investimento exclusivamente empresarial, os indicadores disponíveis (de natureza qualitativa) apontam para uma evolução desfavorável da componente de máquinas e equipamento no início do terceiro trimestre. Também o investimento em material de transporte evidenciou um comportamento negativo em Julho, mas tal deverá ter resultado da antecipação de despesa pelas razões fiscais referidas anteriormente (em Junho as vendas de veículos comerciais haviam aumentado 25% em cadeia). De facto, em média móvel de três meses (o mesmo método de cálculo do indicador sintético de FBCF), esta rubrica acabou por registar uma melhoraria entre Junho e Julho. Por outro lado, a despesa dirigida à produção doméstica continua a dar sinais de alguma recuperação.

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE revelam um reforço das intenções de investimento empresarial para 2005, face aos primeiros valores apresentados no segundo semestre do ano passado. As novas estimativas indicam um crescimento das despesas (em valor) em FBCF empresarial em 7,8% no cômputo do ano (revisão em alta de 1,6 p.p.). A melhoria de comportamento abrange as componentes de investimento em máquinas e equipamento e em construção, em contraste com a quebra agora assinalada para a componente de material de transporte. Quanto ao financiamento do investimento, a evolução em 2005 revela uma redução no recurso ao crédito bancário, que foi compensado principalmente pelo aumento do peso do autofinanciamento e dos fundos comunitários.

3.3 Emprego

INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2004				2005		tvph	tvpa
	Média anual	2º T	3º T	4º T	1º T	2º T		
População Total	10.508,5	10.497,2	10.515,8	10.536,2	10.544,2	10.553,8	0,5	0,1
População Activa	5.487,8	5.471,9	5.501,3	5.523,6	5.507,0	5.531,3	1,1	0,4
Taxa de Actividade	52,2%	52,1%	52,3%	52,4%	52,2%	52,4%	0,3	0,2
População Empregada	5.122,8	5.124,6	5.125,5	5.133,9	5.094,4	5.132,0	0,1	0,7
- Sector Primário	618,1	619,1	620,1	614,9	602,4	604,6	-2,3	0,4
- Sector Secundário	1.596,0	1.601,3	1.592,1	1.594,6	1.565,1	1.565,9	-2,2	0,1
- Sector Terciário	2.908,7	2.904,2	2.913,3	2.924,4	2.926,9	2.961,5	2,0	1,2
População Desempregada	365,0	347,3	375,9	389,7	412,6	399,3	15,0	-3,2
- à procura do 1º emprego	49,2	40,0	56,5	53,8	55,1	47,8	19,5	-13,2
- à procura de novo emprego	315,9	307,3	319,4	336,0	357,5	351,5	14,4	-1,7
Taxa de Desemprego	6,7%	6,3%	6,8%	7,1%	7,5%	7,2%	0,9	-0,3

Fonte: INE

Valores em milhares de unidades, excepto taxas de actividade e de desemprego;

tvph (taxa de variação face ao período homólogo do ano anterior) e tvpa (taxa de variação face ao período anterior) expressas em percentagem, excepto no caso das taxas de actividade e de desemprego, cujas variações estão expressas em pontos percentuais.

De acordo com o inquérito do INE referente ao segundo trimestre de 2005, a população empregada registou uma subida em cadeia de 0,7%, retomando assim a trajectória ascendente interrompida no trimestre anterior. Também em comparação face ao período homólogo do ano anterior, a população empregada apresentou uma variação positiva, embora apenas marginal (de 0,1%). À semelhança do observado no último ano e meio, o emprego do sector dos Serviços foi o único a registar uma expansão em termos homólogos, tendo até acelerado um pouco (tvph de 2,0% contra 1,2% no trimestre precedente). Em contraste, os sectores da Agricultura, Silvicultura e Pesca e da Indústria, Construção e Energia mantiveram a contracção do emprego, com este último sector a registar mesmo uma acentuação do ritmo de quebra.

Durante o segundo trimestre deste ano, o número de desempregados baixou em 3,2% para 399,3 mil. Tratou-se da primeira descida em cadeia em cinco trimestres. Todavia, em comparação anual, o número de desempregados manteve-se bastante acima do nível registado um ano antes, ainda que em desaceleração (a taxa de variação homóloga fixou-se em 15,0%, contra 18,8% no primeiro trimestre). Esta evolução ficou a dever-se somente ao abrandamento do número de pessoas à procura de novo emprego, uma vez que o número de pessoas à procura de primeiro emprego acelerou face ao primeiro trimestre.

A descida em cadeia da população desempregada, conjugada com a subida da população activa, **determinou uma redução da taxa de desemprego em termos trimestrais de 0,3 pontos percentuais para 7,2%.** Recorde-se que, no primeiro trimestre, a taxa de desemprego havia estabelecido um novo valor máximo da actual série do INE (iniciada em

1998). Já em termos homólogos, o incremento da taxa de desemprego estabeleceu-se em 0,9 pontos percentuais, ligeiramente menos que no primeiro trimestre (1,1 pontos).

3.4. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Jun 04	Jan-Jun 05	Δ 05/04
Total			
Saída (Fob)	15.261,2	15.313,6	0,3%
Entrada (Cif)	23.141,8	23.867,1	3,1%
Saldo	-7.880,6	-8.553,5	8,5%
Taxa de Cobertura	65,9%	64,2%	-
União Europeia a 25			
Expedição	12.317,4	12.501,5	1,5%
Chegada	18.106,2	18.347,8	1,3%
Saldo	-5.788,8	-5.846,3	1,0%
Taxa de Cobertura	68,0%	68,1%	-
Países Terceiros			
Exportação	2.943,8	2.812,1	-4,5%
Importação	5.035,6	5.519,3	9,6%
Saldo	-2091,8	-2707,2	29,4%
Taxa de Cobertura	58,5%	51,0%	-

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Junho de 2004 e de Janeiro a Junho de 2005)

Fonte: INE

De acordo com os dados mais recentes do comércio internacional, o défice da balança comercial portuguesa registou um crescimento homólogo de 8,5% no primeiro semestre, situando-se em 8553,4 milhões de euros (m.e.). Este resultado traduziu uma subida nominal mais forte das entradas do que das saídas de mercadorias (3,1% e 0,3%, respectivamente), ambas em desaceleração face ao primeiro trimestre (em que as variações homólogas foram de 6,8% e 1,8%). O mau comportamento relativo das exportações reflectiu-se na descida da taxa de cobertura das importações para 64,2% (menos 1,8 pontos que na primeira metade de 2004).

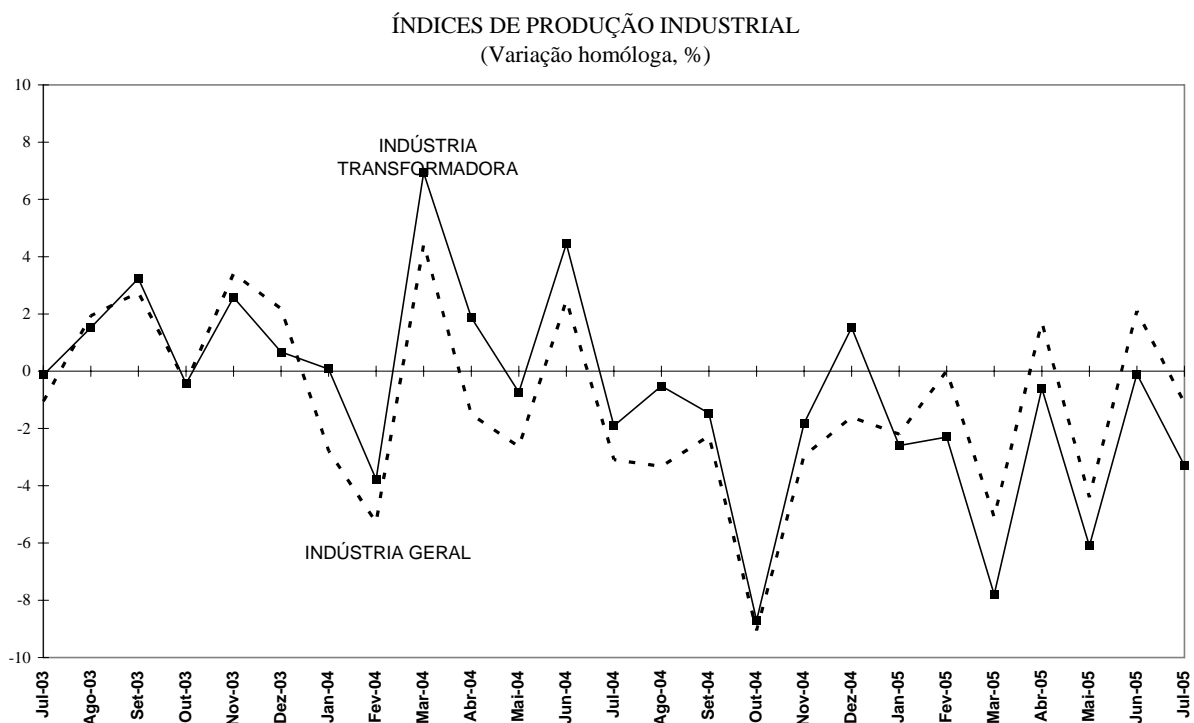
Os dados apresentados pelo INE foram estimados com uma nova metodologia de apuramento na componente intracomunitária (que se pretende mais aproximada dos resultados definitivos), **tendo implicado uma revisão em baixa das taxas de crescimento homólogo das entradas e saídas de mercadorias** para os primeiros meses de 2005.

O detalhe por mercados geográficos evidenciou uma quebra homóloga de 4,5% nas exportações nacionais para países extra-comunitários, quase anulando o crescimento das expedições para a União Europeia (1,5%). **Nas entradas, pelo contrário, o mercado extra-comunitário revelou-se o mais dinâmico**, registando uma progressão homóloga de 9,6% (justificada quase integralmente pela rubrica de combustíveis minerais, que aumentou de 30%

para 39% o peso nas importações de países terceiros) contra apenas 1,3% nas chegadas de origem comunitária. Estes resultados reforçaram o peso do mercado extra-comunitário na estrutura das importações nacionais (para 23,1%, mais 1,4 pontos que no primeiro semestre de 2004), mas aumentaram a importância relativa da União Europeia no total das exportações (de 80,7% para 81,6%).

3.5. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial do INE registou uma quebra homóloga menos acentuada no segundo trimestre (taxa de variação homóloga - tvh de -0,2%, após -2% no trimestre de Janeiro a Março), **para o que contribuiu a recuperação verificada em Junho** (tvh de 2,1%). **A descida homóloga foi retomada no mês de Julho** (tvh de -1,1%), o que não impediu a redução das perdas em média de 12 meses (tvm 12m de -2,5%, após -2,7% em Junho). De acordo com o detalhe dos dados por ramos de actividade, a melhoria do comportamento homólogo no segundo trimestre resultou da aceleração da produção nas indústrias de electricidade, gás e água (tvh de 19,4%, mais 7,5 pontos que no primeiro trimestre) e de uma redução das perdas nas indústrias transformadora e extractiva (tvh de -2,3% e -2,4%, respectivamente, após -3,8% e -4,3% no primeiro trimestre), que depois reverteram o movimento em Julho (tvh de -3,3% e -3,1%).



Nos agrupamentos industriais definidos pelo INE continuou a destacar-se o elevado crescimento homólogo da produção das indústrias de energia (tvh de 13,7% em Julho), **pese embora algum abrandamento no segundo trimestre** (tvh de 12,3%, após 16,1% no primeiro trimestre). As restantes indústrias apresentaram variações homólogas predominantemente negativas, com o comportamento mais favorável a pertencer ao agrupamento dos bens intermédios, que atenuou as perdas no segundo trimestre e também no mês de Julho (tvh de -0,6% e -1,2%, respectivamente, após -3,5% nos três meses até Março). Nas indústrias de bens de consumo e de bens de investimento assistiu-se a uma redução significativa das quebras de produção no segundo trimestre (tvh de -2,8% e -2,6%, respectivamente, após -6,1% e -5,1% no trimestre até Março), melhoria que foi desfeita no mês de Julho, com as quebras a alargarem-se para 5% e 7,5%. Em média anual salientou-se o crescimento de 2,3% das indústrias da energia em Julho, confirmando a inversão das quebras no mês precedente. No resto da indústria observaram-se perdas entre 1,9% e 5,2% em Julho.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	Mai-05	Jun-05	Jul-05	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	-1,0	-3,3	-4,9	-2,0	-0,2	-4,4	2,1	-1,1	-2,5
Industria Extractiva	7,8	2,0	2,4	-4,3	-2,4	-6,6	-1,0	-3,1	-1,4
Ind. Transformadora	1,4	-1,8	-3,4	-3,8	-2,3	-6,1	-0,1	-3,3	-3,0
Electric., Gás, Água	-19,2	-14,6	-14,9	11,9	19,4	11,4	22,8	19,3	1,8
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-0,3	-2,3	-4,9	-6,1	-2,8	-8,4	1,5	-5,0	-4,3
Bens Intermédios	3,4	-0,7	-1,8	-3,5	-1,2	-2,6	-0,8	-0,6	-1,9
Bens de Capital	-2,9	-5,3	-6,1	-5,1	-2,6	-9,5	0,4	-7,5	-5,2
Energia	-13,5	-11,2	-11,4	16,1	12,3	4,1	15,3	13,7	2,3

Fonte: INE ; Corrigido dos dias úteis; Base: 2000=100

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior (tvh), em %, com excepção da última coluna (taxa de variação média de 12 meses – tvh 12m)

Atendendo à divisão da Indústria Transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a comportamentos negativos:

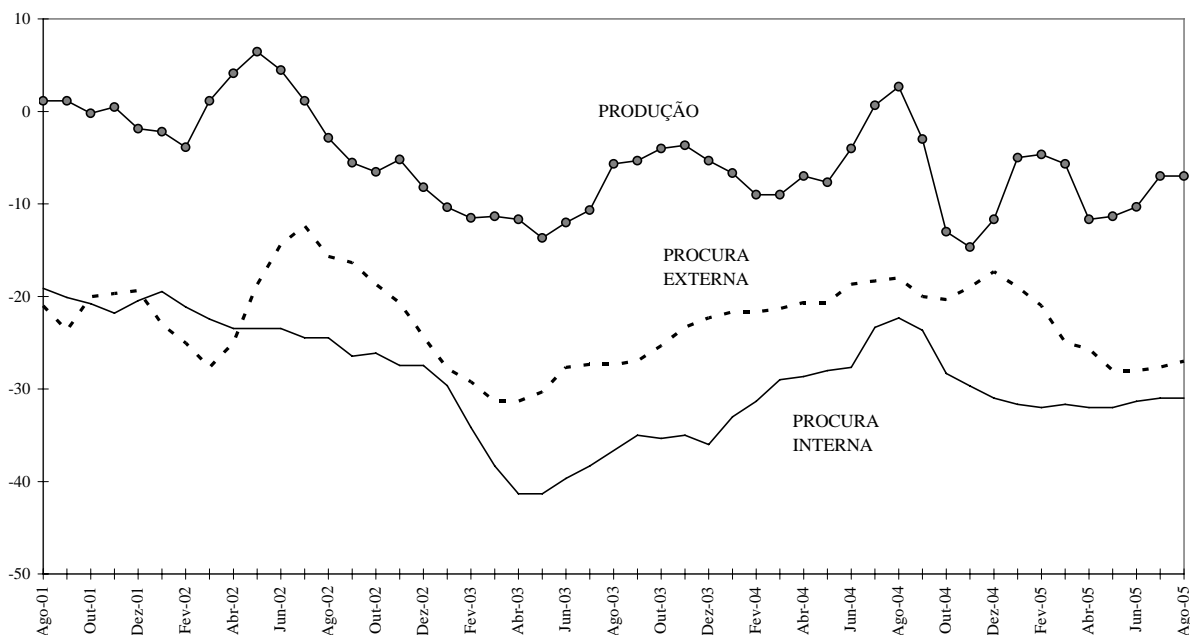
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -13,1% em Julho), de vestuário (-9,7%), de têxteis (-6,7%), de material de transporte (-6,5%), de outros minerais não metálicos (-2,2%), de madeira e cortiça (-3,3%), de produtos químicos (-3,1%), metalúrgicas de base (-4,6%), de produtos metálicos (-5,1%), de máquinas e equipamento (-5,3%), de mobiliário (-7,7%), de pasta e papel (-1,3%) e alimentares (-0,6%);

ii) o abrandamento da produção nas indústrias de reciclagem (de uma tv_m 12m de 2,4% em Junho para 2,1% em Julho) e de produtos petrolíferos (de 6,2% para 4,6%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tv_m 12m de 4,9% em Junho para 5,3% em Julho) e do tabaco (de 8,4% para 11,2%); as indústrias de equipamento eléctrico e óptico retomaram uma variação média anual positiva em Julho (tv_m 12m de 1,2%, após -0,8% em Junho).

PRODUÇÃO E PROCURA NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Média Móvel de 3 meses - s.r.e.



O último inquérito mensal à indústria transformadora, referente a Agosto, evidenciou uma melhoria das avaliações sobre a produção corrente, situando-se no nível mais elevado desde Maio. Destacou-se ainda o andamento mais favorável das respostas sobre a procura global, reflectindo a recuperação da carteira de encomendas externa. Após vários meses de acumulação de existências, **os empresários da indústria transformadora sinalizaram uma forte redução de stocks em Agosto**, com o saldo de respostas a recuar para o valor mais baixo em quase um ano.

No detalhe dos dados por tipo de bens produzidos, as indústrias de equipamento automóvel registaram a subida mais forte das avaliações da produção corrente em Agosto, contrastando com o recuo observado nas indústrias de outros bens de equipamento, as únicas a contrariar a tendência de recuperação. **As indicações sobre a carteira de encomendas revelaram um maior dinamismo da procura externa nas indústrias de bens intermédios e de equipamento automóvel em Agosto**, observando-se uma ligeira descida nas indústrias de outros bens de equipamento, que beneficiaram de uma recuperação na procura interna. As indústrias de bens de consumo evidenciaram um enfraquecimento da carteira de encomendas externa, continuando a receber maior suporte da procura doméstica. Nas respostas sobre o nível de existências, as indicações de escoamento de *stocks* estenderam-se à generalidade das indústrias, sendo particularmente acentuadas nos bens intermédios.

No segundo trimestre assistiu-se a uma subida homóloga mais forte do índice de vendas da indústria (tvh de 3,1%, mais 1 ponto que no trimestre até Março), **reflectindo a retoma do crescimento no mercado doméstico**, que mais do que compensou o abrandamento das vendas para o exterior (tvh de 3,1% e 3,4%, respectivamente, após -0,3% e 6,5% no primeiro trimestre). **Em Julho, no entanto, o índice de volume de negócios registou uma quebra de 4,8%, seguindo-se a uma subida ainda mais forte no mês precedente** (tvh de 7,7%, determinante para a aceleração do índice de vendas no segundo trimestre), movimento que poderá reflectir a antecipação de compras antes do aumento da taxa normal de IVA no início de Julho (note-se que o imposto está excluído do índice de vendas). A taxa de variação média anual das vendas recuou para 2,6% no mês de Julho (menos 0,7 pontos que no mês anterior), repartindo-se entre 1,5% no mercado nacional e 4,7% no mercado externo.

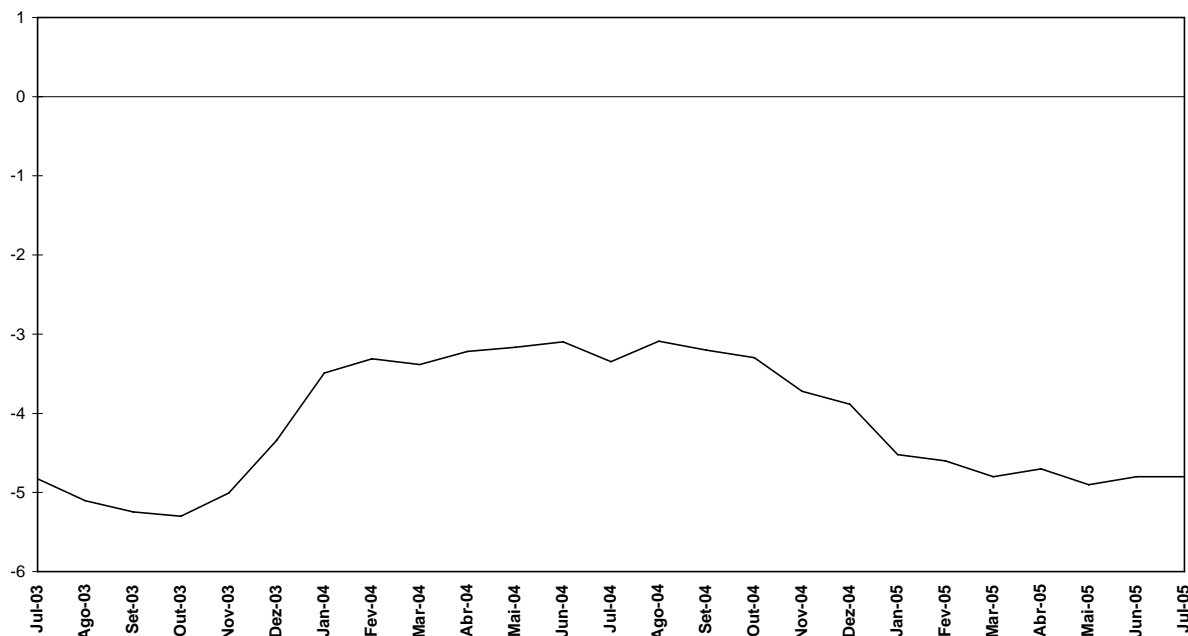
O confronto entre os índices de vendas e de produção continuou a mostrar um abrandamento da rentabilidade da produção em média anual (tvm 12m de 2,7% em Julho, menos 0,5 pontos que no mês anterior), com o movimento de reposição de *stocks* a contrariar o efeito da aceleração dos preços à saída de fábrica.

A divisão por agrupamentos revelou uma melhoria quase generalizada do comportamento homólogo das vendas no segundo trimestre. As indústrias de bens de investimento e de bens intermédios reforçaram as subidas homólogas para 14,4% e 1,7%, respectivamente (após 5,5% e 0,8% no trimestre até Março), observando-se também um menor ritmo de perda no agrupamento de bens de consumo (tvh de -2,3%, face a -2,4% no primeiro trimestre). Apenas as indústrias da energia evidenciaram uma redução da taxa de variação homóloga das vendas no segundo trimestre, embora mantenham o andamento mais

favorável da indústria (tvh de 15,2%, após 26,8% nos três meses até Março). Este agrupamento acentuou o crescimento homólogo das vendas no mês de Julho (tvh de 15,9%), contrariando as quebras das restantes indústrias (3,3% nos bens intermédios, 4,3% nos bens de investimento e 11,2% nos bens de consumo), onde se terá verificado o referido efeito de antecipação das compras para Junho.

No inquérito à indústria transformadora de Agosto verificou-se uma melhoria das perspectivas de produção e dos preços para os próximos três meses, apontando para uma retoma do crescimento das vendas. O saldo de respostas sobre os preços de venda previstos revelou-se positivo pelo segundo mês consecutivo (em resultado das subidas nas indústrias de bens intermédios e equipamento não automóvel), verificando-se um valor menos negativo no caso da produção planeada.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



Os últimos dados do INE para o índice de emprego industrial revelaram um reforço da quebra homóloga no segundo trimestre, situando-se em 4,8% (mais 0,2 pontos que no trimestre até Março), valor que se manteve em Julho. A intensificação das perdas de emprego é também visível em variação média anual, que passou de -3,4% em Janeiro para -4,2% em Julho. Desde Maio que a descida média anual do emprego é inferior à verificada no número de horas trabalhadas, situação que traduz uma redução da ocupação laboral na indústria.

3.6 Preços

	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	Mai-05	Jun-05	Jul-05	Ago-05	tvm 12m
IPC Total	2,5	2,4	2,4	2,1	1,8	1,8	1,6	2,2	2,6	2,2
IPC Bens	1,7	1,6	1,8	1,6	1,2	1,1	1,1	1,7	-	-
IPC Serviços	3,9	3,9	3,5	3,0	3,0	3,2	2,6	3,0	-	-

Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior (tvph), salvo outra indicação.

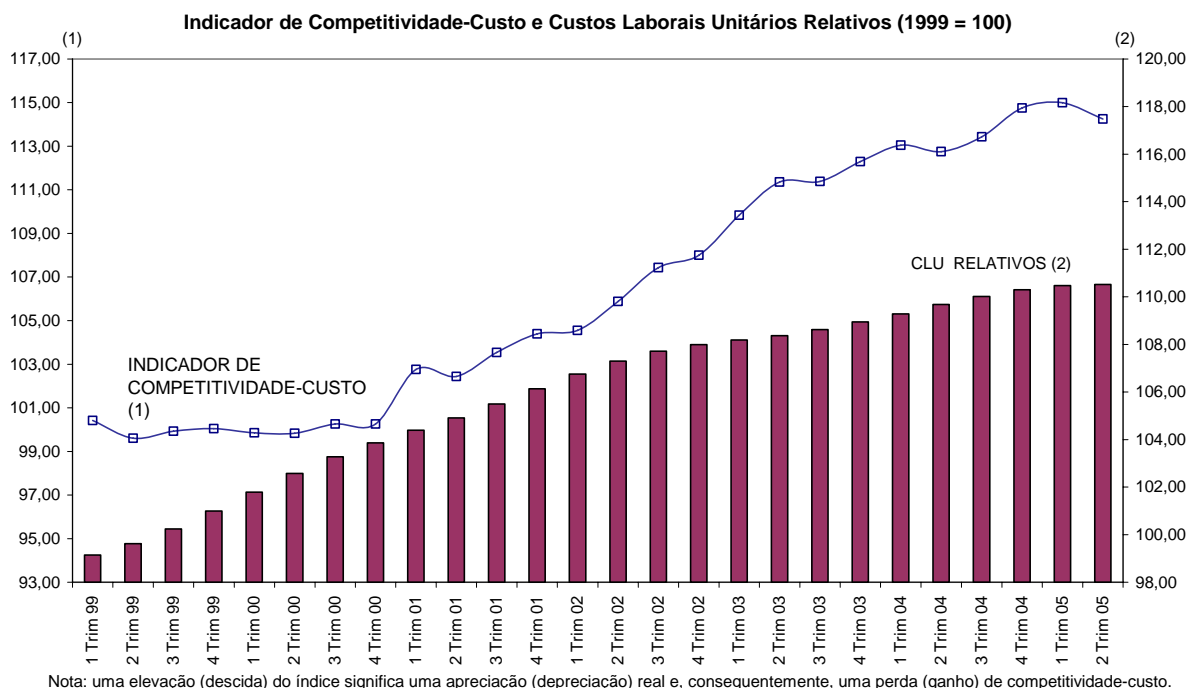
Em Julho o IPC registou uma variação em cadeia de 0,4% (contra -0,2% em Julho de 2004), associado em parte à subida da taxa normal do IVA. Como reflexo, **a taxa de variação homóloga (tvph) aumentou 0,6 pontos percentuais para 2,2%**, depois de ter estabelecido um mínimo de cinco anos no mês anterior. **Em Agosto a tvph voltou a subir, alcançando os 2,6% (o valor mais alto em treze meses), mas agora em consequência de um efeito-base desfavorável:** o IPC cresceu em cadeia 0,1%, contra uma forte queda de 0,4% em Agosto de 2004 (reflectindo sobretudo factores de natureza errática). A taxa de variação média de doze meses ficou em Agosto em 2,2%, mais 0,1 ponto percentual que em Julho mas igual ao valor de Junho.

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Julho, último mês com informação mais completa, a subida da tvph do IPC reflectiu o maior contributo tanto da sua componente mais errática como das rubricas associadas habitualmente aos determinantes mais estáveis da inflação.

No que toca a primeira componente, o mês de Julho foi marcado pela forte aceleração preços dos bens energéticos (em 4,4 p.p., para 12,0%), espelhando do novo impulso sofrido pelos preço internacional do petróleo, mas também devido à subida da taxa normal do IVA e do ISP. Esta evolução mais que compensou a nova acentuação da quebra em termos homólogos dos preços dos bens alimentares não transformados (passaram de uma tvph de -1,0% para -2,1%). Relativamente às restantes rubricas do IPC, observou-se um aumento da tvph tanto nos preços dos bens industriais não energéticos (em 0,3 p.p. para uma tvph de 0,8%) como nos preços dos serviços (em 0,4 p.p. para uma tvph de 3,0%), também como reflexo, ainda que parcial, da subida da taxa normal do IVA. Note-se que o valor de Junho para a tvph nos serviços havia correspondido a um mínimo de vários anos. **Consequentemente, a tvph da medida de inflação subjacente aumentou 0,2 p.p. para 1,9%**, ficando o diferencial face à média da zona do euro em 0,5 p.p. (o diferencial médio no primeiro semestre de 2005 foi de 0,2 p.p.).

Quanto a perspectivas, os dados mais avançados apontam já para a interrupção da trajectória muito favorável evidenciada até agora pelos produtos alimentares não

transformados. Em contraste, os preços dos bens industriais não energéticos no consumidor deverão manter a tendência de moderação nos meses mais próximos, a julgar pelo comportamento dos preços à saída de fábrica nacionais tanto dos bens intermédios como dos bens de consumo, apesar de se manterem as perspectivas globalmente desfavoráveis para a componente de inflação importada



Nota: o indicador de competitividade-custo é elaborado pela Comissão Europeia e incorpora os custos laborais unitários relativos de Portugal (total da economia) calculados face aos vinte e três principais parceiros comerciais (restantes países da UE15 mais os EUA, Canadá, Japão, Suíça, Noruega, Austrália, Nova Zelândia, México e Turquia).

O indicador de competitividade-custo recuou 0,6% durante o segundo trimestre deste ano, contra um crescimento em cadeia de 0,2% no primeiro trimestre e de 1,2% no quarto trimestre de 2004. **Esta evolução foi explicada tanto pela depreciação do euro face às principais divisas no primeiro semestre deste ano como pela desaceleração dos custos laborais unitários em comparação com os nossos principais parceiros comerciais.**

Também em termos homólogos a componente cambial e os custos laborais unitários relativos levaram a uma descida da taxa de variação do indicador entre o último trimestre de 2004 e o segundo deste ano, embora sem se chegarem a registar valores negativos (a tvph baixou de 2,19% para 1,33% no período referido). Destaca-se o facto de o ritmo de expansão dos custos

laborais unitários relativos no segundo trimestre deste ano (0,77%) ter sido o mais baixo de sete anos.

Em termos médios anuais, o indicador de competitividade-custo apresentava uma subida de 1,77% no segundo trimestre de 2005, indiciando um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no conjunto de 2004 (2,05%).

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2002	2003	2004	Jan-Jun 04	Jan-Jun 05	Δ
Balança Corrente	-9.745	-7.000	-10.186	-4.918	-7.030	42,9%
Mercadorias	-13.426	-11.846	-14.598	-6.721	-7.797	16,0%
Serviços	3.307	3.519	4.136	1.751	1.464	-16,4%
Rendimentos	-2.576	-1.546	-2.499	-1.335	-1.839	37,8%
Transferências Correntes	2.950	2.873	2.775	1.386	1.142	-17,6%
Balança de Capital	1.996	2.652	2.228	919	593	-35,5%
Balança Financeira	6.990	4.690	9.440	4.518	7.182	59,0%
Investimento Directo	1.713	-681	-4.081	-121	-15	-87,6%
De Portugal no exterior	-165	-6.491	-4.976	-3.636	-1.349	-62,9%
Do exterior em Portugal	1.878	5.810	895	3.515	1.334	-62,0%
Investimento de Carteira	3.121	-5.056	1.201	-3.087	-247	-92,0%
Activos	-7.545	-18.750	-9.242	-4.885	-5.396	10,5%
Passivos	10.666	13.694	10.443	1.798	5.149	186,4%
Outro Investimento	3.280	4.567	10.842	6.778	7.785	14,9%
Activos	-7.039	-8.404	-377	-8.712	-1.628	-81,3%
Passivos	10.318	12.971	11.219	15.490	9.413	-39,2%
Derivados Financeiros	-10	62	-55	-29	-273	841,4%
Activos de Reserva	-1.115	5.798	1.533	977	-68	s.s.
Erros e Omissões	760	-342	-1.482	-518	-745	43,8%

dados provisórios expressos em milhões de euros

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

O défice da Balança Corrente portuguesa agravou-se em quase 43% no primeiro semestre de 2005, por comparação com igual período do ano anterior, situando-se em 7030 milhões de euros (m.e.), valor que já ultrapassa o desequilíbrio verificado no conjunto de 2003. A deterioração do saldo corrente no semestre de Janeiro a Junho resultou de um défice mais acentuado nas balanças de mercadorias e rendimentos (subidas de 1076 m.e. e 504 m.e., respectivamente), a que se juntou a redução nos excedentes das rubricas de serviços e transferências correntes (menos 287 e 244 m.e. que em 2004).

Na Balança de Capital assistiu-se a uma descida homóloga de 35,5% do saldo excedentário (de 919 m.e. no primeiro semestre de 2004 para 593 m.e. em igual período de 2005), **traduzindo uma menor entrada de fundos comunitários**, que integram maioritariamente esta rubrica.

Em conjunto, as balanças corrente e de capital apresentaram um défice de 6437 m.e. na primeira metade de 2005, o que representa um crescimento homólogo de 61%.

Este aumento das necessidades de financiamento da economia ficou patente na subida do excedente da Balança Financeira, que se situou em 7182 m.e. (mais 2664 m.e. que na primeira metade de 2004). A evolução da Balança Financeira traduziu fundamentalmente a redução de 2840 m.e. no saldo negativo de investimento de carteira, com a subida de 1007 m.e. no saldo de “outro investimento” a ser compensada por uma quebra de magnitude semelhante na rubrica de activos de reserva. O investimento directo líquido manteve um défice pouco significativo, observando-se reduções semelhantes (em torno de 2200 m.e.) nos fluxos de entrada e saída de capitais.

SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS

consultados na elaboração do Relatório Mensal de Economia:

Economia Internacional:

www.boj.or.jp/en (Banco do Japão)
www.ecb.int (Banco Central Europeu)
www.bloomberg.com (agência noticiosa Bloomberg)
www.bea.doc.gov (*Bureau of Economic Analysis* - EUA)
www.bls.gov (*Bureau of Labor Statistics* - EUA)
www.census.gov (*Census Bureau* - EUA)
www.conference-board.org (Instituto *Conference Board* - EUA)
www.cbo.gov (*Congress Budget Office* - EUA)
www.esri.cao.go.jp/en (*Economic and Social Research Institute* - Japão)
<http://epp.eurostat.ec.eu.int/portal/> (Eurostat)
www.federalreserve.gov (*Federal Reserve* - EUA)
www.imf.org (Fundo Monetário Internacional)
www.stat.go.jp/english (Gabinete de Estatística japonês)
www.mof.go.jp (Ministério das Finanças japonês)
www.oecd.org (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)
http://europa.eu.int/index_pt.htm (Portal da União Europeia)
<http://finance.yahoo.com> (Secção Financeira do Yahoo)

Economia Nacional:

<http://www.apinvest.pt/> (Agência Portuguesa para o Investimento)
http://europa.eu.int/comm/index_en.htm (Comissão Europeia)
www.bportugal.pt (Banco de Portugal)
<http://web3.cmvm.pt> (Comissão de Mercados de Valores Mobiliários)
<http://www.dpp.pt/> (Departamento de Prospectiva e Planeamento do Ministério do Ambiente, do Ordenamento do Território e do Desenvolvimento Regional)
www.dgep.pt (Direcção-Geral de Estudos e Previsão – Ministério das Finanças)
www.dgo.pt (Direcção-Geral do Orçamento – Ministério das Finanças)
www.imf.org (Fundo Monetário Internacional)
www.ine.pt (Instituto Nacional de Estatística)
<http://www.min-economia.pt/> (Ministério da Economia)
www.oecd.org (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)
<http://www.portugal.gov.pt/> (Portal do Governo)
<http://www.prime.min-economia.pt/> (PRIME)