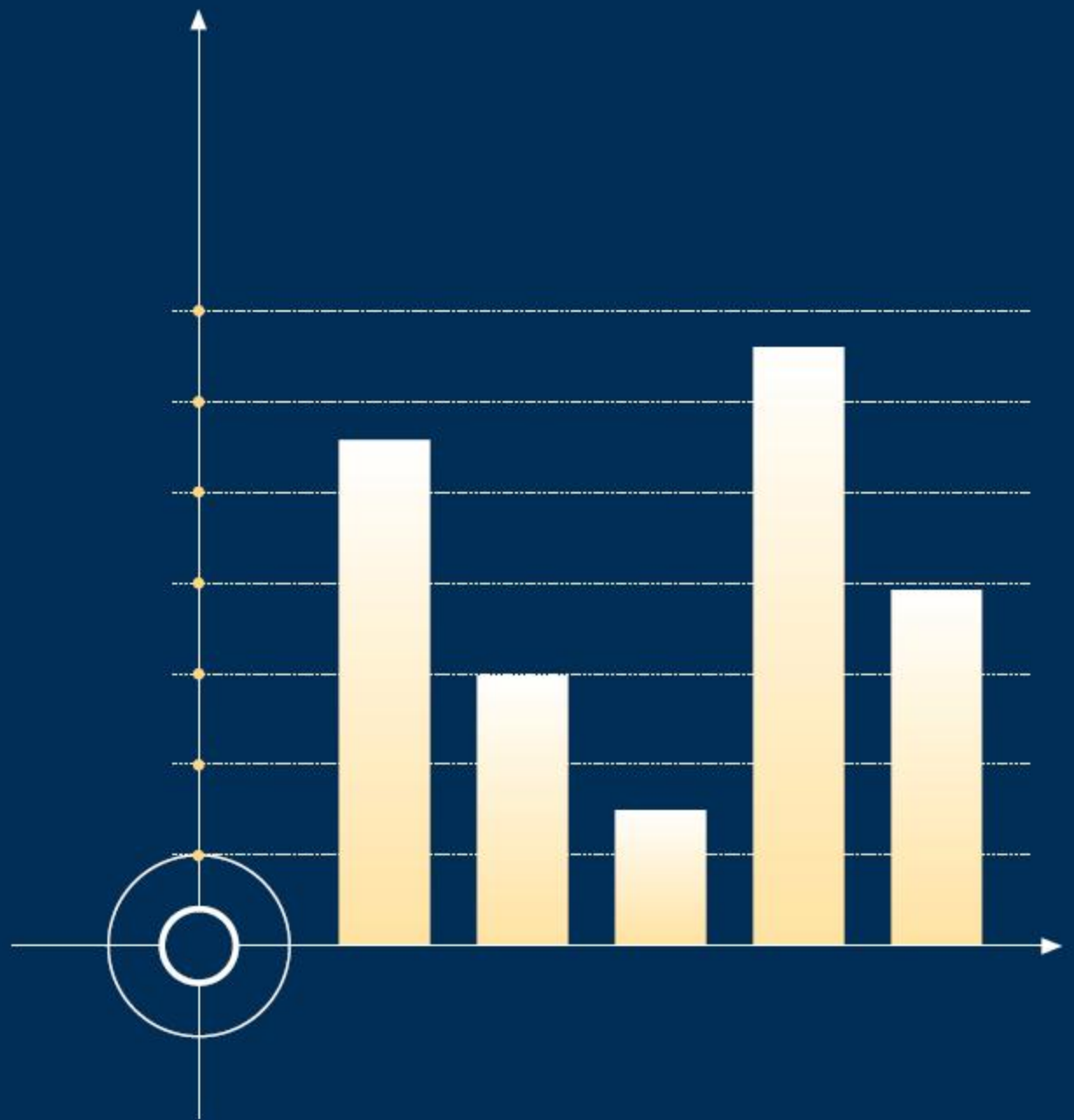


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 129

EDIÇÃO DA

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

NOVEMBRO 2005

DESTAQUE:	2
ECONOMIA INTERNACIONAL	4
ECONOMIA NACIONAL	21
PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET	47

DESTAQUE:

Economia Internacional

O presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, apresentou cinco propostas para relançar as negociações sobre as Perspectivas Financeiras da UE para 2007-2013 (...) (pag.4)

(...) a Turquia obteve a confirmação do início das suas negociações de adesão à UE. (pag. 4)

Dois relatórios da Comissão Europeia admitem a possibilidade de adiamento por um ano da adesão da Bulgária e da Roménia à UE. (pag.5)

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro confirmam a melhoria da conjuntura industrial no terceiro trimestre de 2005 (...) (pag. 8)

No início de Novembro foi decidido um novo aumento de 0,25 pontos na taxa de referência da Reserva Federal (...) (pag.10)

(...) a Reserva Federal continuou a reportar uma expansão moderada da actividade económica [nos EUA] (...) (pag.11)

O projecto de privatização dos serviços postais foi rapidamente aprovado pelas duas câmaras do Parlamento japonês em Outubro (...) (pag.14)

A evolução do mercado cambial em Outubro ficou marcada pela descida acentuada do iene face ao euro e ao dólar (...). O dólar voltou a apreciar-se face ao euro, penalizado pelos motins em França (...) (pag.16)

Em Outubro verificou-se uma descida generalizada dos principais índices accionistas internacionais, com os investidores a realizarem mais-valias face a receios de um ressurgimento da inflação. (pag. 16)

A cotação média do *brent* desceu 7,4% em Outubro, fixando-se em 59,33 dólares por barril. (pag.19)

A UE e os EUA lançaram novas propostas de redução das ajudas aos agricultores, numa tentativa de desbloquear as negociações para a liberalização do comércio mundial. (pag. 19)

Economia Nacional

O Governo apresentou a proposta de Orçamento de Estado (OE) para 2006 (...) (pag.21)

Para o FMI, o desempenho da economia ficará restringido pelo elevado endividamento dos particulares e pelos efeitos dos ajustamentos orçamentais previstos. (pag.23)

Em relação às principais alterações fiscais introduzidas na proposta de OE, destacam-se, no que diz respeito às empresas, o aumento do limite máximo do Pagamento Especial por Conta (...) (pag.25)

(...) foi aprovado o Plano Nacional de Acção para o Crescimento e para o Emprego (PNACE) para o triénio 2005/2008. (pag.26)

Estão em negociação em sede de concertação social alterações ao regime do subsídio de desemprego. (pag. 30)

(...) o Conselho de Ministros aprovou, para vigorar em 2006, o valor do Salário Mínimo Nacional, fixando-o em 385,90 euros (...) (pag.31)

O Banco de Portugal, no âmbito do combate ao branqueamento de capitais, definiu novas regras para os bancos (...) pag.31

A expectativa de um aumento de 25 p.b. nas taxas directoras do BCE passou a estar reflectida na Euribor a 3 meses (...) (pag.33)

No mês de Outubro observou-se um recuo do índice accionista nacional de referência (...) (pag. 34)

Os dados mais recentes (...) apontam para um importante abrandamento das despesas de consumo das famílias no terceiro trimestre de 2005 (...) (pag.35)

O índice de produção industrial do INE registou a segunda subida homóloga consecutiva em Setembro (...) (pag.39)

Em Outubro, o Inquérito à Indústria Transformadora do INE evidenciou uma nova melhoria das apreciações sobre a produção corrente, acompanhada de uma avaliação mais favorável da carteira de encomendas, sobretudo na sua componente externa. (pag.41)

Em Outubro, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,5% (...). Esta evolução teve como reflexo uma descida da taxa de variação homóloga (tvph) de 0,1 pontos percentuais para 2,7% (...) (pag.43)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

O presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, apresentou cinco propostas para relançar as negociações sobre as Perspectivas Financeiras da UE para 2007-2013, tentando assim abrir caminho para a obtenção de um acordo na Cimeira de Dezembro.

Uma das propostas visa obrigar os Estados beneficiários dos fundos estruturais a consagrarem 60% das verbas europeias (contra os actuais 50%) às áreas ligadas à Estratégia de Lisboa para o reforço da competitividade da economia. Outra proposta pretende a transferência, entre 2009 e 2013, de um total de 3500 milhões de euros da vertente das ajudas directas aos agricultores para o desenvolvimento rural. Bruxelas pretende ainda criar um fundo de ajustamento à globalização, destinado a amortecer choques económicos e sociais resultantes da reestruturação industrial.

As restantes duas propostas têm em vista o reforço da coerência dos instrumentos financeiros de ajuda externa da UE e a revisão intercalar das Perspectivas Financeiras em 2009.

Realizou-se um Conselho Europeu Informal em Hampton Court, que tinha como objectivo debater formas de responder aos desafios da globalização e tornar mais eficaz o funcionamento da economia europeia.

Desta cimeira resultaram acordos em vertentes prioritárias como a investigação e o desenvolvimento tecnológico, a política energética, a necessidade de se desenvolver uma estratégia credível de imigração e uma reflexão em torno do modelo social europeu para promover o emprego e responder ao envelhecimento da população. A proposta da Comissão da criação de um fundo de ajustamento à globalização não mereceu o consenso dos líderes europeus.

Excluídas do debate estiveram as negociações do Orçamento para 2007-2013, fracassadas na cimeira europeia de Junho. Este foi, contudo, um tema que acabou por estar subjacente a todas as negociações, segundo o princípio de que sem um quadro financeiro estável não será possível o desejado relançamento da sociedade europeia.

Depois de intensas negociações entre os ministros dos Negócios Estrangeiros da UE, a Turquia obteve a confirmação do início das suas negociações de adesão à UE. As divergências reforçaram-se com a exigência da Áustria de incluir no mandato de negociação com a Turquia a possibilidade de uma parceria privilegiada alternativa à

adesão. A Áustria acabou, contudo, por retirar a sua reivindicação depois de os restantes Estados-membros terem decidido abrir em simultâneo as negociações de adesão com a Croácia.

Dois relatórios da Comissão Europeia admitem a possibilidade de adiamento por um ano da adesão da Bulgária e da Roménia à UE. Bruxelas teceu críticas sobretudo aos fracos progressos alcançados pela Bulgária, que há um ano se encontrava bem mais adiantada nas suas reformas do que a Roménia. No entanto, para ambos os países foram deixados avisos no sentido de redobrem os seus esforços para combater a corrupção, reduzir as práticas de falsificação e defender as respectivas fronteiras. Em Maio próximo, o executivo comunitário poderá recomendar que estes dois candidatos só adiram em 2008.

A Comissão adoptou uma proposta de revisão da directiva sobre o crédito ao consumo, que pretende aumentar os direitos dos consumidores na UE. A proposta agora adoptada visa tomar em consideração a posição do Parlamento Europeu e facilitar o acordo entre este e o Conselho. As principais alterações face à proposta de Bruxelas de Outubro de 2004 contemplam uma focalização no crédito real ao consumo (até 50 mil euros), enquanto o crédito hipotecário terá um tratamento separado. A directiva terá como objectivo possibilitar a comparação dos custos associados a este tipo de crédito, como sejam a taxa de juro anual, as prestações mensais e as comissões.

A nova proposta mantém o direito do consumidor desistir do contrato de crédito, num prazo máximo de 14 dias, sem lhe ser cobrada qualquer despesa adicional. De igual modo, permanece o direito do consumidor pagar o empréstimo antecipadamente, mediante o pagamento de uma comissão justa e objectiva. Por seu turno, as sociedades financeiras de crédito serão obrigadas a disponibilizar informações que permitam ao cliente tomar uma decisão bem fundamentada. A Comissão espera que esta proposta seja provada pelos Estados-membros e pelo Parlamento Europeu no próximo ano.

O Conselho de Ministros das Finanças da UE (Ecofin) aprovou as directivas sobre auditoria e requisitos de capital. O Ecofin não introduziu alterações aos dois pacotes legislativos que tinham sido aprovados em Setembro pelo Parlamento Europeu.

A directiva sobre auditoria tem em vista dar maior independência ao exercício desta função, exigindo que as empresas cotadas criem comités de auditoria ou órgãos equivalentes. Pretende também harmonizar as regras que regem os auditores e a supervisão da sua actividade, além de dar orientações sobre a cooperação entre os supervisores europeus e a entidade norte-americana que desempenha esta função.

A directiva sobre requisitos de capital pretende adaptar para a legislação europeia as regras de Basileia II sobre a adequação dos níveis de capital das instituições financeiras.

O Conselho de Ministros da UE aprovou a proposta da Comissão para a criação de uma zona euro-mediterrânica de acumulação de origem, o que se traduzirá na definição de novas regras alfandegárias para os países envolvidos.

O comissário europeu responsável pelo Mercado Interno pretende eliminar o tratamento discriminatório dos accionistas, introduzindo o princípio de “uma acção, um voto” na UE, admitindo vir a adoptar uma recomendação nesse sentido. Esta iniciativa, com implicações directas significativas em matéria de governo das sociedades, poderá enfrentar a resistência de países como a França, Suécia e Holanda, onde menos de um terço das empresas praticam este princípio.

A Comissão lançou uma nova política industrial com vista a um melhor enquadramento às empresas que lhes permita responder eficazmente à globalização e à intensa concorrência internacional. A política inclui sete novas iniciativas transversais aos ramos industriais – concorrência, energia e ambiente, direitos de propriedade intelectual, regulamentação, inovação e investigação, acesso a mercados, competências e gestão de mudança estrutural. Em paralelo, a Comissão delineou novas iniciativas para sectores em concreto, como o farmacêutico, defesa e tecnologias de informação e comunicação.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	Jun- 05	Jul- 05	Ago- 05	Set- 05
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	5,2	5,7	6,1	6,6	7,2	7,2	7,6	7,9	8,2
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,04	2,05	2,08	2,07	2,07	2,06	2,07	2,06	2,09
- Euribor a 3 meses	2,08	2,12	2,16	2,14	2,13	2,11	2,12	2,13	2,14
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,36	4,21	3,85	3,67	3,41	3,25	3,32	3,32	3,16
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,88	1,91	1,94	1,95	1,96	1,95	1,94	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	3,94	4,04	4,01	3,92	3,89	3,87	3,85	-	-

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 efectuou alterações a sua orientação de política monetária em Outubro, deixando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento no mínimo histórico de 2,0%.

À semelhança dos meses anteriores, o BCE defende que a presente orientação da política monetária é adequada à estabilidade de preços no médio prazo na zona do euro, dada a ausência de acumulação de pressões inflacionistas subjacentes. A autoridade monetária da zona do euro sublinha o papel de factores de cariz temporário na recente subida das taxas de inflação homólogas, continuando a antecipar um quadro de taxas de inflação elevadas no curto prazo, ao qual se deverá seguir um cenário de decréscimo gradual. Todavia, para tal, o BCE alerta ser “fundamental que as expectativas de inflação se mantenham firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços”, justificando-se “uma forte vigilância” face aos riscos ascendentes para a inflação associados tanto aos efeitos indirectos dos aumentos do preço internacional do petróleo como aos seus potenciais efeitos de segunda ordem via expectativas de inflação dos agentes económicos.

A este quadro acrescem os riscos ascendentes para a inflação no médio a longo prazo decorrentes do forte crescimento dos agregados monetários e de crédito (em particular, dos empréstimos hipotecários). Note-se que a taxa de variação homóloga do agregado monetário de referência M3 atingiu em Setembro o valor mais elevado desde Agosto de 2003, estimulado pelo baixo nível (nominal e real) das taxas de juro dos últimos dois anos.

Entretanto, em termos de taxas de juro de mercado na zona do euro, verificou-se em Outubro uma intensificação do movimento ascendente no mercado monetário, a par de uma clara inversão da trajectória de queda das taxas (*yields*) do mercado obrigacionista, como reflexo da acentuação das expectativas de subida das taxas de juro directoras do BCE e da revisão em alta das expectativas para a inflação de longo prazo na zona do euro.

1.3. Economia Real

Segundo as previsões da Comissão Europeia, o PIB da zona do euro deverá acelerar para uma taxa de variação em cadeia entre 0,4% e 0,8%, em termos reais, no quarto trimestre de 2005, face a uma estimativa de variação entre 0,2% e 0,6% no terceiro trimestre e um valor apurado de 0,3% no segundo.

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro confirmam a melhoria da conjuntura industrial no terceiro trimestre de 2005, tanto em termos de indicadores qualitativos como de índice de produção. Do lado da procura, a informação mais recente indica uma virtual estabilização do ritmo de crescimento real da despesa privada em bens de consumo entre o segundo e o terceiro trimestre. **Como aspecto positivo, continua a destacar-se a contenção da inflação subjacente e a descida do número de desempregados,** já com reflexos ao nível da confiança dos consumidores.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma subida de 0,8% durante Agosto. Tratou-se já do terceiro crescimento mensal consecutivo, significando uma variação em cadeia acumulada de 1,4% desde Junho. **Como reflexo, a tvph do índice global fixou-se em 2,6% em Agosto, mais 2 pontos percentuais que no mês anterior e que no cômputo do segundo trimestre do ano.** Destaca-se, pela positiva, a forte recuperação da produção das indústrias de bens de intermédios, com uma tvph de 4,2% (bem acima da média da indústria) depois de vários meses de variações negativas. Ao nível dos Estados-membros, é de salientar o bom andamento da produção industrial na Alemanha (tvph de 2,4% em Agosto), apesar de se ter verificado algum abrandamento face ao mês anterior. Em paralelo, a produção passou de uma tvph negativa para positiva na França (1,2%), Espanha (para 3,2%) e Itália (6,1%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido acentuou o desempenho negativo do mês precedente, com a tvph a fixar-se em -2,6%.

Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat revelam uma variação de -0,4%, em termos reais, do índice de volume de negócios do comércio a retalho durante o mês de Setembro, depois de uma expansão de 0,7% no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). Como reflexo da evolução em cadeia irregular, também a taxa de variação homóloga do índice tem evidenciado alguma volatilidade. **Assim, a tvph do índice fixou-se em 0,9% em Setembro, depois de -0,3% e 1,4% em Julho e Agosto, respectivamente.** No cômputo do terceiro trimestre, a variação homóloga foi de 0,7%, apenas marginalmente acima do trimestre anterior (0,6%).

Destaca-se, ao nível dos Estados-membros, a nova deterioração na Alemanha do índice em Setembro (para uma tvph de -1,4%) e o abrandamento na Espanha (para 1,9%), em contraste com a continuação da recuperação em França (aceleração para 2,6%). O Reino Unido evidenciou uma nova desaceleração, desta feita para 0,8%.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro aumentou em Setembro 0,4 pontos percentuais para 2,6%. O índice alcançou, deste modo, a tvph mais elevada desde Janeiro de 2002.

A significativa subida da tvph do IHPC espelhou sobretudo o aumento do contributo da sua componente mais volátil, impulsionada pelo elevado dinamismo dos preços dos produtos energéticos (a tvph aumentou 3,6 p.p. para 15,2%). Os preços dos bens alimentares não transformados mantiveram, no entanto, o ritmo de crescimento do mês anterior (1,1%). Relativamente à tendência de fundo da inflação, **a medida de inflação subjacente aumentou apenas ligeiramente (0,1 p.p.) para 1,5% em termos homólogos,** permanecendo assim em níveis bastante baixos. Merece destaque o abrandamento de 0,1 p.p. dos preços dos serviços (para 2,2%), enquanto que os preços dos bens industriais não energéticos aceleraram 0,2 p.p., embora mantendo um ritmo de crescimento muito reduzido (0,2%).

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Setembro eram o Luxemburgo (4,7%), a Grécia e a Espanha (ambas com 3,8%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (1,1%), Holanda (1,7%) e Itália (2,2%). Fora da zona do euro, o Reino Unido registou uma tvph de 2,4%.

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro recuou 0,1 p.p. para 8,4% em Setembro (note-se que o valor de Agosto foi revisto em baixa de 0,1 p.p.). **Trata-se do nível mínimo desde Outubro de 2002.** Quanto ao número de desempregados, a tvph fixou-se em Agosto em -2,8%, com o valor de Julho a ser revisto em baixa para -3,1% e o valor do segundo trimestre para -1,5%.

Os países da zona do euro com taxas de desemprego mais baixas eram, em Setembro, a Irlanda (4,3%), a Holanda (4,6%) e a Áustria (5,2%). Os valores mais elevados eram os da França (9,4%), Espanha (9,3%) e Alemanha (8,7%), embora neste último caso com uma forte queda face a Agosto.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Outubro. O indicador compósito de clima económico estabeleceu já o nível máximo desde Janeiro passado, como resultado de cinco meses consecutivos de subida. **A melhoria fez-se sentir em dez dos doze países da zona do euro, abrangendo também a generalidade dos sectores.**

Merece destaque, pela sua magnitude, a subida dos indicadores de confiança do comércio a retalho e dos serviços (estabelecendo assim os níveis mais elevados desde, respectivamente, o início e meados de 2001), enquanto que o aumento do indicador para a indústria transformadora foi apenas marginal (num contexto de melhoria das apreciações dos empresários quanto à evolução da carteira de encomendas). O indicador de confiança da construção ficou inalterado no nível máximo de quatro anos e meio, estabelecido no mês anterior. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores subiu um pouco, retomando o valor de Abril passado, num quadro de melhoria das expectativas das famílias quanto à evolução futura do desemprego. Considerando o comportamento em tendência, apenas não se regista um movimento ascendente nos indicadores de confiança dos consumidores e de comércio a retalho.

Ao nível dos países, destaca-se a nova subida do indicador de clima na Alemanha e na Itália e a recuperação na Espanha. Em contraste, o indicador evidenciou uma descida na França e no Reino Unido.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envoltente Política, Social e Económica

No início de Novembro foi decidido um novo aumento de 0,25 pontos na taxa de referência da Reserva Federal, que se situa já no nível mais elevado desde Maio de 2001 (4%). O Banco Central norte-americano manteve a sua estratégia de remoção gradual da política monetária expansionista, reiterando que os efeitos dos furacões Katrina e Rita só afectarão o andamento da produção e dos preços no curto prazo. De acordo com o Banco Central norte-americano, a actividade de reconstrução terá começado a compensar o efeito inicial desfavorável sobre a produção, enquanto a subida dos preços da energia não se traduziu ainda em pressões inflacionistas significativas sobre outras rubricas, mantendo-se reduzidas as expectativas de inflação a longo termo. Deste modo, o

Comité de Política Monetária continuou a avaliar como equilibrados os riscos para o crescimento sustentado e a estabilidade de preços nos próximos tempos

O Presidente norte-americano George W. Bush indicou o nome do actual responsável pela equipa de conselheiros económicos da Casa Branca, Ben Bernanke, para suceder a Alan Greenspan na presidência da Reserva Federal. Com uma carreira académica reputada e um percurso na Reserva Federal, esta era uma escolha já esperada, prometendo alguma continuidade em relação à política de Alan Greenspan, ainda que Bernanke já tenha defendido no passado a adopção de um objectivo formal de inflação. A escolha de Bush terá de ser ainda confirmada pelo Congresso norte-americano antes do termo do mandato de Greenspan, que apenas ocorre em Janeiro do próximo ano.

2.2. Economia Real

No seu último relatório de conjuntura, com informação de Setembro até meados de Outubro, **a Reserva Federal continuou a reportar uma expansão moderada da actividade económica, não obstante os efeitos negativos provocados pelos furacões Rita e Katrina**, que se fizeram sentir de forma localizada. Alguns relatórios regionais mencionaram quebras da produção industrial ou das vendas a retalho, mas os valores globais revelaram-se favoráveis.

Os dados mais recentes das contas nacionais norte-americanas revelaram um crescimento mais forte da actividade económica no terceiro trimestre, que ficou marcado pela passagem de dois grandes furacões. O PIB evidenciou uma variação trimestral anualizada de 3,8%, mais 0,5 pontos do que no segundo trimestre (embora em termos homólogos se tenha mantido uma subida de 3,6%), superando as expectativas mais optimistas. De acordo com o detalhe por rubricas de procura, **a melhoria de andamento resultou, em primeiro lugar, de uma quebra menos acentuada na variação de stocks**, o que, em conjunto com o crescimento da formação bruta de capital fixo (embora em desaceleração face ao segundo trimestre), permitiu a recuperação da rubrica de investimento (variação em cadeia anualizada de 2,3%, após -3,7% no segundo trimestre). **Verificou-se ainda um aumento mais forte do consumo privado** (3,9%, mais 0,5 pontos que no segundo trimestre, reflectindo o efeito das ofertas promocionais para a compra de automóveis) **e da despesa federal**, para o que terá contribuído a ajuda de emergência às zonas destruídas pelos furacões. A procura externa líquida, pelo

contrário, quase anulou o contributo positivo para o crescimento do PIB, face a uma desaceleração acentuada do volume exportado (de 10,7% para 0,8%), mantendo-se uma variação próxima de zero nas importações.

No que respeita ao índice de preços no consumidor, os valores de Setembro evidenciaram uma forte subida da inflação homóloga (1,1 pontos, para 4,7%, o valor mais elevado desde 1991), **mas que reflectiu apenas a aceleração da rubrica de energia** devido à danificação de infra-estruturas de produção e refinação de petróleo com a passagem dos furacões. A inflação subjacente, que exclui as componentes energética e alimentar, registou mesmo uma ligeira descida face a Agosto, fixando-se em 2%.

No terceiro trimestre observou-se uma aceleração da produtividade horária do sector não agrícola norte-americano (variação homóloga de 3%, mais 0,7 pontos que no trimestre até Março), **repercutindo-se numa menor progressão dos custos laborais unitários** (de 4,1% para 2,7%), que vinham a intensificar o ritmo de subida desde o final do ano passado. Para o menor crescimento dos custos laborais (que registaram mesmo uma quebra em variação trimestral) contribuiu ainda o abrandamento do salário horário. Note-se também que o bom desempenho da produtividade se deveu sobretudo ao menor aumento do número de horas trabalhadas, já que o ritmo de subida da produção não se alterou significativamente.

A informação sectorial mais recente evidenciou um recobro do dinamismo nos serviços, mantendo-se o abrandamento da actividade na indústria e na construção: o indicador compósito ISM para o sector dos serviços registou uma subida de 6,7 pontos em Outubro, para 69 pontos; o índice de produção industrial reduziu o crescimento homólogo para 2,7% no terceiro trimestre (menos 0,3 pontos que no anterior); as despesas de construção aumentaram a menor ritmo em Setembro (variação homóloga do total acumulado no ano de 8,8%, após 9% em Agosto).

De acordo com o Departamento do Trabalho, **a taxa de desemprego dos Estados Unidos recuou para 5% em Outubro** depois da subida verificada no mês anterior (0,2 pontos, para 5,1%) com a passagem dos furacões Rita e Katrina. Os dados por estabelecimento revelaram uma recuperação pouco significativa do emprego no sector não agrícola (56 mil postos de trabalho), ao contrário do que era esperado, embora a quebra do mês de Setembro tenha sido revista em baixa. Apesar de tudo, os ganhos de emprego

repartiram-se pelos vários sectores, revelando uma maior dinâmica ao nível da construção, como seria de esperar.

As indicações mais recentes dos índices avançados permaneceram desfavoráveis, reflectindo ainda os efeitos dos desastres naturais. O índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board registou uma variação em cadeia de -0,7% em Setembro, acentuando a quebra dos dois meses precedentes, enquanto o indicador de confiança dos consumidores da mesma organização desceu para um mínimo de dois anos já no mês de Outubro. Os receios dos consumidores prendem-se sobretudo com os elevados preços dos combustíveis (para transporte e aquecimento), podendo reflectir-se numa retracção das compras natalícias.

3. Japão

3.1. Envoltente Política, Social e Económica

Em Outubro, o Banco do Japão reviu em alta as suas projecções de crescimento económico e variação dos preços para os anos fiscais de 2005 (em curso) e 2006. O Banco Central nipónico espera que o PIB do país aumente de 2,2% a 2,5% em 2005, abrandando para 1,6% a 2,2% no ano fiscal de 2006, valores que comparam com os intervalos de 1,2% a 1,6% e 1,3% a 1,7% no cenário previsional de Abril. **No caso dos preços, o cenário central sugere agora que o fim do processo deflacionista poderá começar ainda no presente ano fiscal de 2005** (que termina em Março do próximo ano civil), apontando para um intervalo de variação do índice de preços ao consumidor (excluído da rubrica de bens alimentares frescos) de 0% a 0,1%, face a -0,1% a 0,1% em Abril. Para 2006, o Banco do Japão prevê uma progressão de 0,4% a 0,6% no referencial de preços. **Em face da subida prevista dos preços, o Banco do Japão reafirmou a possibilidade de alteração gradual da sua política monetária expansionista no decurso de 2006.** Como principais riscos de desvio ao cenário previsional, o Banco do Japão apontou o andamento da economia norte-americana, a evolução dos preços do petróleo, e, na vertente doméstica, a possibilidade de uma atitude menos cautelosa dos empresários nos seus planos de investimento e contratação do que o assumido no cenário central.

O primeiro-ministro Koizumi anunciou a formação do seu novo Governo, destacando-se a manutenção do ministro das finanças Tanigaki e a nomeação como chefe de gabinete de Shinzo Abe, que aparece bem colocado para suceder a Koizumi quando este abandonar o seu cargo em Setembro, dado o apoio às reformas em curso e a grande popularidade junto da opinião pública. O anterior ministro da economia, Heizo Takenaka, foi colocado no Ministério da Administração Interna, mas continuará com a tarefa de levar a cabo a privatização dos serviços postais.

O projecto de privatização dos serviços postais foi rapidamente aprovado pelas duas câmaras do Parlamento japonês em Outubro, mantendo-se quase inalterado face à proposta rejeitada em Agosto, que conduzira à realização de eleições antecipadas. Apenas se procedeu a um adiamento de 6 meses na data de início do processo de venda, que passa para Outubro de 2007. Ao longo de dez anos serão gradualmente vendidas as quatro unidades resultantes da cisão da empresa (entrega de correio, seguros, poupança e gestão da rede postal), actualmente considerada a maior instituição de poupança a nível mundial (com 3,1 biliões de dólares em activos), naquela que Koizumi apelidou de “reforma do século” no país.

No mesmo mês, **o Governo japonês anunciou que planeia reduzir as elevadas coberturas do seguro público de saúde para os mais idosos nos próximos anos, de forma a reduzir a despesa pública com o programa estatal.** As poupanças estimadas ascendem a 7,5% do encargo anual num horizonte de 10 anos e a 12,5% ao longo de 20 anos.

3.2. Economia Real

Os primeiros dados das contas nacionais no terceiro trimestre evidenciaram um abrandamento da actividade económica no Japão, embora menos do que o esperado. Após subidas em cadeia de 1,5% e 0,8% nos dois primeiros trimestres, o PIB japonês aumentou apenas 0,4% no trimestre até Setembro (a que corresponde um crescimento homólogo de 1,7%), reflectindo uma evolução menos favorável tanto da procura interna como da procura externa líquida. O consumo das famílias registou uma subida trimestral de 0,5%, após 0,9% no segundo trimestre, enquanto o investimento privado não residencial reduziu a taxa de crescimento para 0,7% (menos 2,7 pontos que no trimestre até Junho). Este comportamento foi atenuado pela recuperação do investimento privado residencial (variação em cadeia de 1,5%, após -2,1% no segundo trimestre) e da despesa de capital do Estado (de -1,9% para 1%), que vinha a recuar nos

últimos cinco trimestres. No caso da procura externa líquida, a deterioração resultou sobretudo da aceleração das importações (de 2,3% para 3,9%), verificando-se um abrandamento ligeiro do volume exportado (0,4 pontos, para 2,7%).

No índice de preços ao consumidor, os dados de Setembro mantiveram a quebra homóloga de 0,3% verificada nos dois meses precedentes. O indicador subjacente, que exclui do índice geral a rubrica de bens alimentares frescos, evidenciou uma descida de apenas 0,1% pelo segundo mês consecutivo.

A taxa de desemprego nipónica recuou 0,1 ponto em Setembro, para 4,2%, igualando o mínimo de sete anos atingido em Junho. A melhoria verificada em Setembro resultou sobretudo do aumento da população activa, observando-se a passagem inactivos para a situação de empregados e uma redução ligeira do número de desempregados.

Nos indicadores avançados destacou-se a recuperação do índice de confiança dos consumidores em Outubro (47,9 pontos, após 45,5 e 48,4 pontos nos dois meses anteriores), retomando o movimento de subida que fora interrompido no mês precedente face a receios de uma erosão do poder de compra com a subida dos preços dos combustíveis.

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 Outubro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 3	1,193	0,680	136,070	0,570	114,028
Sexta, 7	1,214	0,687	137,820	0,566	113,488
Segunda, 10	1,209	0,688	137,900	0,569	114,080
Sexta, 14	1,200	0,685	137,670	0,571	114,735
Segunda, 17	1,202	0,685	138,000	0,569	114,790
Sexta, 21	1,201	0,677	138,870	0,564	115,609
Segunda, 24	1,194	0,676	138,150	0,566	115,665
Sexta, 28	1,214	0,681	140,030	0,561	115,365
Segunda, 31	1,202	0,677	139,640	0,563	116,144
Variação (1)	-0,16%	-0,78%	2,49%	-0,62%	2,65%

(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 em Outubro ficou marcada pela descida acentuada do iene face ao euro e ao dólar, reflectindo uma evolução menos favorável dos indicadores de confiança no Japão. **O dólar voltou a apreciar-se face ao euro, penalizado pelos motins em França, mas não em relação à libra esterlina**, que beneficiou de uma melhoria dos dados da economia britânica.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: depreciação do iene relativamente ao dólar e ao euro (2,65% e 2,49%, respectivamente); subida da libra face ao euro e ao dólar (0,78% e 0,62%) e da moeda norte-americana no câmbio com o euro (0,16%).

O euro iniciou o mês ainda condicionado pela incerteza política na Alemanha, tendo registado nessa altura um mínimo de três meses relativamente ao dólar. Verificou-se depois uma recuperação da moeda europeia devido a sinais de maior dinamismo económico da União Europeia, que reforçaram as expectativas de subida das taxas de referência do BCE. **O euro chegou a acumular um ganho de 0,8% face ao dólar no dia 28, mas recuou perto de 1% na última sessão de Outubro com o desenrolar dos motins em França**, acabando por observar uma variação negativa no conjunto do mês.

A moeda japonesa foi penalizada pela descida dos índices de confiança dos empresários (Tankan) e dos consumidores em Outubro, atingindo mínimos de 2 anos face ao dólar e de 6 meses em relação ao euro. O ministro das finanças nipónico atribuiu um carácter especulativo à depreciação rápida do iene, mas tal comentário não forneceu grande suporte à moeda japonesa.

Por sua vez, a libra apreciou-se nos principais câmbios com a expectativa de que o Banco de Inglaterra não irá reduzir novamente as taxas de referência depois dos dados das contas nacionais inglesas terem evidenciado um crescimento económico acima do esperado no terceiro trimestre.

4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

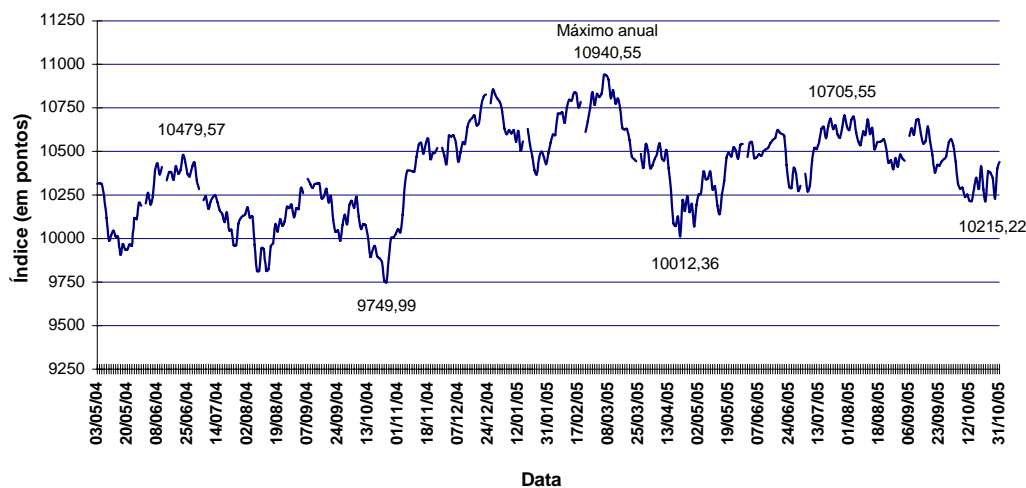
Em Outubro verificou-se uma descida generalizada dos principais índices accionistas internacionais, com os investidores a realizarem mais-valias face a receios de um ressurgimento da inflação. A correcção em baixa afectou sobretudo as

bolsas europeias, que vinham a registar valorizações bastante acentuadas. Entre os principais índices, apenas o japonês Nikkei-225 conseguiu apresentar uma variação mensal positiva (ainda que ligeira), dado o efeito positivo da depreciação do iene sobre as empresas exportadoras.

Nos Estados Unidos, os índices Dow Jones Industriais e Nasdaq registaram descidas mensais de 1,2% e 1,5%, respectivamente, alargando as quebras acumuladas no ano para 3,2% e 2,5%. A nomeação de Ben Bernanke para suceder a Alan Greenspan na presidência da Reserva Federal conduziu a uma recuperação dos índices na parte final do mês, a par com a descida do preço do petróleo, mas tal não chegou para evitar a desvalorização no conjunto de Outubro.

Também o mercado de dívida pública dos Estados Unidos reagiu à nomeação de Bernanke, acentuando a pressão vendedora que já se vinha a verificar com os receios de subida da inflação. A possibilidade de adopção de um objectivo formal de inflação pela Reserva Federal suscitou a expectativa de taxas de juro mais elevadas. No final do mês, a taxa de rentabilidade implícita das obrigações do Tesouro a dez anos situou-se no valor mais elevado dos últimos seis meses (4,56%).

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais

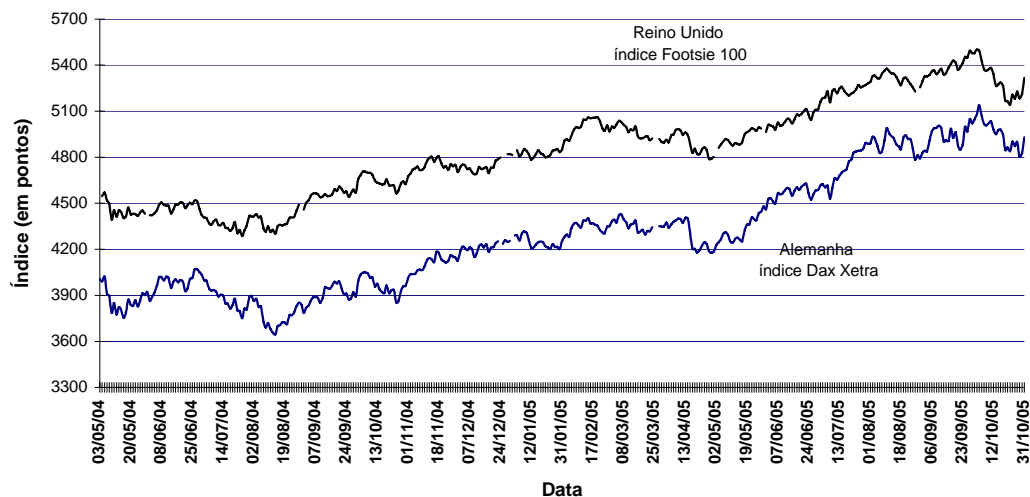


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

Os índices de referência das duas principais bolsas europeias recuaram mais de 2% em Outubro, não obstante os sinais de melhoria da actividade económica. A realização de mais-valias afectou sobretudo o índice inglês Ftse-100, que se desvalorizou quase 3% no cômputo do mês. O índice Dax Xetra observou uma descida mensal de 2,3%,

apresentando também um saldo mais favorável em variação acumulada no ano (15,8%, face a 10,5% no Ftse). O sector automóvel foi um dos mais penalizados no decurso do mês, destacando-se ainda, mas pela positiva, a subida do sector das telecomunicações depois do anúncio de compra da britânica O2 pela espanhola Telefónica.

Alemanha e Reino Unido



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

No Japão, o índice Nikkei valorizou-se pelo sexto mês consecutivo em Outubro, embora com um ganho bastante reduzido (0,2%). Depois de um início de Outubro desfavorável, marcado pelo valor abaixo do esperado do índice Tankan de confiança empresarial, o Nikkei foi recuperando gradualmente no decurso do mês, para o que contribuiu a depreciação da moeda nipónica. Em variação acumulada no ano, o índice nipónico passou a registar um ganho de 18,4%.

4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2002	2003	2004	Abr-05	Mai-05	Jun-05	Jul-05	Ago-05	Set-05	Out-05
Brent (Mar do Norte)	25,00	28,52	38,1	53,64	50,07	55,33	57,74	63,56	64,04	59,33
Alumínio (99,7% pureza)	1364,7	1431	1716	1858,5	1744,4	1731	1780,5	1865,4	1837,8	1928,3
Algodão	41,39	62,78	62,06	56,94	56,11	53,99	54,88	54,20	54,80	58,17

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: cêntimos de dólar por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas).

A cotação média do *brent* desceu 7,4% em Outubro, fixando-se em 59,33 dólares por barril. O anúncio, por parte da administração norte-americana, de que se estava a assistir a um aumento superior ao esperado nos stocks e a redução dos receios em torno dos efeitos nas refinarias da passagem do furacão Wilma contribuíram para aquela redução.

Um relatório da Agência Internacional de Energia aponta para um crescimento da procura mundial de petróleo de 1,75 milhões de barris por dia em 2006, passando a situar-se em 85,15 milhões de barris. Já o Departamento de Energia norte-americano projecta um crescimento de 1,9 milhões de barris por dia, passando a procura a estabelecer-se em 85,6 milhões de barris. Ambos os resultados indiciam que a actual descida da procura nos EUA será apenas temporária.

O preço médio do alumínio estabeleceu-se em 1928,3 dólares por tonelada, traduzindo um acréscimo de 4,9% face ao resultado de Setembro.

O preço médio do algodão subiu 6,1%, passando a situar-se em 58,17 cêntimos de dólar por libra de peso, o valor mais elevado desde o início do ano.

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

A UE e os EUA lançaram novas propostas de redução das ajudas aos agricultores, numa tentativa de desbloquear as negociações para a liberalização do comércio mundial. Os EUA anunciaram a disponibilidade para reduzir as subvenções internas aos agricultores em 60%, exigindo, em troca, que tanto a UE como o Japão reduzam as respectivas ajudas em pelo menos 80%, com o fundamento de que ambos subsidiam mais os seus agricultores. O pacote norte-americano contemplava ainda a eliminação dos subsídios à exportação e o corte de 90% nas tarifas aduaneiras mais elevadas.

Face à oferta norte-americana, Peter Mandelson, o comissário europeu responsável pelo Comércio, apresentou uma primeira proposta, que não colheu o acordo dos EUA, por a considerarem já coberta pela PAC. Bruxelas acabou, assim, por tornar menos exigente o acesso ao mercado comunitário de produtos agrícolas provenientes de países terceiros, ao avançar com uma redução de 35% para os direitos aduaneiros mais baixos e uma redução de 60% para os mais elevados (contra a primeira proposta de cortes entre 20% e 50%). Com esta nova cedência, Bruxelas pretende relançar os outros sectores nas negociações da

OMC. Relativamente às subvenções internas aos agricultores, a Comissão Europeia propôs uma redução de 70% e defendeu, também, a eliminação total dos subsídios à exportação.

Em Dezembro a Venezuela deverá passar a fazer parte do Mercosul. Desde Julho de 2004 que a Venezuela é membro não-efectivo do Mercosul, tendo há cerca de três meses sido retomado o processo de integração plena.

Na sequência de um pedido de apreciação da Comissão Europeia, a OMC pronunciou-se contra a última proposta da Comissão Europeia sobre o regime de importações de bananas. Em causa está a fixação de uma tarifa de 187 euros por tonelada para a entrada de banana proveniente dos países que não beneficiam de regimes preferenciais (na sua maioria latino-americanos) e uma quota de 775 mil toneladas isenta de tarifas para os países ACP. Note-se que recentemente a OMC deu razão a nove países latino-americanos que acusaram a UE de planear elevar as suas tarifas a partir de 2006.

De acordo com a OMC, o menor crescimento do PIB mundial, em parte devido ao aumento dos preços do petróleo, deverá abrandar o crescimento do comércio em 2005. As exportações mundiais de mercadorias deverão crescer 6,5% em termos reais, claramente abaixo dos 9% registados em 2004. Apesar de a progressão do comércio se manter satisfatória em 2005, a OMC chama a atenção para o facto de a tendência descendente que parece avizinhar-se constituir motivo de preocupação, sobretudo se não se concluir com sucesso a Agenda de Desenvolvimento de Doha.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolverte Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

O Governo apresentou a proposta de Orçamento de Estado (OE) para 2006, tendo subjacente uma previsão de crescimento do PIB de 1,1% para o próximo ano, mais 0,6 p.p. que a estimativa apontada para o corrente ano (valores que representam revisões em baixa de 0,3 p.p. e de 0,2 p.p., respectivamente, face ao cenário contemplado na actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento apresentado em Junho último).

O crescimento do PIB de apenas 0,5% em 2005, depois de em 2004 se ter verificado uma expansão de 1,2%, resulta da evolução pouco favorável da procura interna (0,9%), condicionada especialmente pela contracção de 2,1% na formação bruta de capital fixo (depois de uma variação positiva de 0,6% em 2004) **e, também, pelo menor crescimento do consumo público (0,8%, o que compara com 2,4% no ano passado). Em sentido oposto, realça-se o contributo menos negativo da procura externa líquida,** devido a uma desaceleração das importações (para 2,1%) mais acentuada que das exportações (para 1,2%).

A ligeira aceleração projectada para a economia portuguesa para 2006 assenta num maior dinamismo das economias dos principais parceiros comerciais, ainda que o crescimento da economia portuguesa permaneça inferior ao da média da zona do euro. A recuperação do PIB deverá basear-se nas exportações (5,7%) e na formação bruta de capital fixo (1,7%), cuja evolução mais do que compensará a contracção avançada para o consumo público (-1,3%) e o abrandamento do consumo privado (1,3%). Por seu turno, as importações deverão acelerar para um crescimento de 4,2%, em linha com o maior dinamismo da procura global.

A taxa de desemprego deverá manter-se alta (7,4% em 2005 e 7,7% em 2006) e a taxa de inflação deverá estabelecer-se em 2,3% em ambos os anos.

Na óptica da Contabilidade Nacional, a proposta de OE é marcada por um aumento do peso do Sector Público Administrativo na economia no que diz respeito à receita pública (com uma subida de 1 p.p. no PIB para 43,9%) e por uma redução,

ainda que mais suave, na despesa (com uma descida de 0,5 p.p. para 48,8%).

A evolução da despesa fica a dever-se à diminuição do rácio das despesas correntes no PIB (para 44,6%), já que o peso das despesas de capital fica inalterado (em 4,21%).

A menor expressividade da despesa corrente resulta, por seu turno, do abrandamento desta rubrica, que de um crescimento estimado de 6,2% em 2005 passará para um aumento de 2,3% em 2006.

Na despesa corrente primária, é de assinalar que apenas as prestações sociais vêm o seu peso no PIB aumentado (de 18,5% para 18,9%, através de um aumento nominal de 5,6%), constatando-se uma redução nas restantes sub-rubricas (com decréscimos em termos nominais no consumo intermédio e nos subsídios e um crescimento praticamente nulo na rubrica de outras despesas correntes), embora com evoluções díspares ao nível dos diferentes subsectores do SPA.

No que diz respeito à receita pública total, o seu reforço no PIB é impulsionado pelas receitas correntes (que passam a representar 42,5% do PIB, mais 1 p.p. que em 2005), uma vez que o peso da receita de capital permanece em 1,5%.

O aumento do rácio das receitas correntes no PIB surge na sequência da aceleração desta rubrica de um crescimento nominal estimado de 3,2% em 2005 para 6% em 2006. Em particular, é de realçar a progressão da receita fiscal, com aumentos esperados de 7,7% nos impostos indirectos e de 5,8% nos impostos directos (contra acréscimos de, respectivamente, 3,2% e 1,6% em 2005), que repercutirão medidas de política fiscal já anunciadas ou mesmo implementadas em 2005 e de reforço da eficiência da Administração Fiscal.

Como resultado, o saldo de capital previsto para 2006 mantém o seu peso no PIB (2,7%), enquanto o saldo corrente regista uma melhoria significativa, embora permaneça deficitário (passa de -3,6% em 2005 para -2,1% em 2006). O défice primário melhora o seu desempenho, passando a representar 1,8% do PIB (contra 3,3% em 2005) e o défice global passa dos 6,2% do PIB estimados para o corrente ano para 4,8% no próximo ano.

Pelo sexto ano consecutivo, o rácio da dívida pública no PIB deverá aumentar, situando-se em 69,2%. Em sentido ascendente para esta trajectória contribuirão o saldo primário, a assunção líquida de activos financeiros e a regularização de dívidas e passivos do passado.

Em sentido contrário, sublinham-se as receitas das privatizações afectas ao reembolso de dívida.

A análise mais recente do FMI à economia portuguesa assenta em projecções para o crescimento do PIB globalmente em linha com as do Governo (0,5% em 2005 e 1,2% em 2006).

Para o FMI, o desempenho da economia ficará restringido pelo elevado endividamento dos particulares e pelos efeitos dos ajustamentos orçamentais previstos.

Apesar do significativo crescimento dos empréstimos bancários às famílias, especialmente crédito hipotecário, o Fundo reconheceu que o sistema financeiro português se tem revelado resistente ao abrandamento económico, apresentando uma capitalização e liquidez adequadas, sólida rendibilidade e créditos incobráveis baixos.

No que diz respeito à política orçamental, o Fundo saudou a estratégia adoptada pelo Governo, assente na contenção da despesa a médio prazo, em que se destacam as reformas da administração pública e do sistema de pensões dos trabalhadores do sector privado. Elogiou igualmente o abandono da adopção de medidas extraordinárias, que não atacam as verdadeiras causas do desequilíbrio e dificultam a execução orçamental futura. Foi, contudo, realçado que o ajustamento realizado em 2005 resultou, fundamentalmente, de medidas do lado da receita, manifestando-se essencial prosseguir rapidamente com as reformas anunciadas do lado da despesa, sendo que o ajustamento planeado para os próximos quatro anos encerra, apenas, uma primeira etapa de um processo mais longo de redução do défice orçamental.

Os Directores Executivos do Fundo enfatizaram a necessidade de o Governo prosseguir com as reformas estruturais anunciadas de promoção da produtividade do trabalho e da competitividade. Neste âmbito, consideraram positivas as iniciativas recentes tendentes a reduzir o tempo necessário para criar uma empresa, bem como as iniciativas tomadas para promover a investigação e desenvolvimento e as planeadas em relação ao sistema de educação e formação. Incentivaram ainda a adopção de medidas adicionais para aumentar a flexibilidade no mercado de trabalho, sendo feita referência às restrições existentes ao nível dos despedimentos colectivos, assim como para melhorar a capacidade de resposta dos salários aos diferenciais de produtividade e competência.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Outubro de 2005

	Jan-Out 2004	Jan-Out 2005	variação homóloga
Receita corrente	24458,6	26052,0	6,5%
Despesa corrente	28121,5	30877,6	9,8%
Saldo corrente	-3662,9	-4825,6	31,7%
Receita de capital	179,3	219,7	22,5%
Despesa de capital	2648,4	2743,4	3,6%
Saldo de capital	-2469,1	-2523,7	-89,8%
Saldo de execução orçamental	-6132,1	-7349,3	19,8%
Saldo primário	-2498,7	-3464,1	38,6%
Saldo incluindo activos financeiros	-6343,9	-7504,3	18,3%

(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;

De Janeiro a Outubro de 2005, o défice do subsector Estado ascendeu a 7349,3 milhões de euros, reflectindo um agravamento de 1217,2 milhões de euros face ao período homólogo de 2004. Esta evolução resultou de uma diferença de 2,9 p.p. entre as taxas de variação da receita e da despesa.

A receita total registou uma expansão de 6,6%, destacando-se a progressão de 8,2% na receita fiscal. Para este último resultado contribuíram, essencialmente, os impostos indirectos (com um aumento de 11,2%), tendo-se observado uma trajectória mais modesta nos impostos directos (com um crescimento de 3,6%).

Nos impostos indirectos, assumiram especial expressão as receitas de IVA (13,2%) e as do Imposto sobre o Tabaco (25,5%). Quanto aos impostos directos, constatou-se uma quase estagnação da receita de IRC (0,8%), perspectivando-se que no corrente ano a sua cobrança fique abaixo da registada em 2004, e um crescimento da receita de IRS ligeiramente abaixo da contabilizada até Setembro (5,1%), facto que se deve ao desfasamento temporal das notas de cobrança face ao ano passado.

A despesa total evidenciou um agravamento de 9,5% face a igual período de 2004, conjugando um aumento de 10% na despesa corrente com um aumento de 3,3% na despesa de capital. A trajectória da despesa encontra-se fortemente influenciada pela execução de reforços contemplados no Orçamento Rectificativo, com especial destaque para os destinados ao Serviço Nacional de Saúde.

A expansão da despesa corrente foi impulsionada pelo acréscimo nas transferências correntes (17,4%), nas quais se realçaram as transferências para a Administração Central (28,1%), e também pelo aumento das despesas com pessoal (4,9%), onde assumiram especial relevância os encargos com o sistema de segurança social da função pública (8,1%). Com uma evolução em sentido contrário estiveram as despesas com a aquisição de bens e serviços (- 1,8%) e os subsídios (- 32,9%).

Por seu turno, a trajectória da despesa de capital foi influenciada pela execução parcial do reforço atribuído através do Orçamento Rectificativo, das transferências do OE, no âmbito dos Investimentos do Plano.

Em relação às principais alterações fiscais introduzidas na proposta de OE, destacam-se, no que diz respeito às empresas, o aumento do limite máximo do Pagamento Especial por Conta (PEC), o alargamento da base de incidência do Imposto de Selo e a intenção de alteração dos benefícios fiscais.

Assim, em sede de IRC, cria-se um novo limite máximo para o PEC, estabelecido em 70 mil euros; fixam-se critérios objectivos para liquidação oficiosa de imposto; deixam de constituir custos fiscalmente dedutíveis os encargos suportados por documentos emitidos por sujeitos passivos cuja cessação de actividade tenha sido declarada pela Administração Fiscal; consagra-se um regime específico para a transferência de residência de pessoas colectivas e outras entidades, segundo o qual a mudança de domicílio fiscal será sempre assumida como um facto tributário relevante; aumentam-se as taxas de reintegração dos computadores que integram o imobilizado das empresas.

Relativamente ao Imposto de Selo, realça-se o alargamento da base de incidência do imposto, que passa a tributar as sociedades de capitais constituídas por documento particular ou por qualquer instrumento de natureza geral. De referir, também, a isenção de imposto do reporte de valores mobiliários ou direitos equiparados realizados em bolsa de valores, assim como o reforço da obrigatoriedade de pagamento de imposto no levantamento de depósitos de valores mobiliários que tenham sido objecto de transmissões gratuitas.

Em sede de IVA, agiliza-se o processo de reconhecimento da incobrabilidade dos créditos e introduzem-se regras mais exigentes relativamente ao processamento e conservação de facturas.

No que se refere ao IRS, cria-se uma nova taxa de 42% para valores de rendimento colectável acima de 60 mil euros; procede-se à actualização do valor das deduções à taxa de inflação prevista; repõem-se as deduções à colecta de IRS dos PPR

como incentivos fiscais à poupança de médio e longo prazo (assumindo embora características distintas do anterior regime); reintroduz-se o benefício fiscal na compra de material informático; elimina-se a possibilidade de a obrigação do imposto se extinguir por compensação, total ou parcial, com crédito do devedor ao reembolso de IRS.

Quanto aos benefícios fiscais, salienta-se o estabelecimento de maiores exigências na concessão de benefícios fiscais ao investimento de natureza contratual e a clarificação da imputação de proveitos à Zona Franca da Madeira.

Na proposta de Relatório do OE são ainda referidas acções a desenvolver no sentido da elaboração de um classificador económico com vista ao aumento da transparência e ao controlo da despesa fiscal em geral e do sistema de benefícios fiscais em particular; ao apuramento mais claro dos objectivos económicos e sociais prosseguidos pelos benefícios fiscais e à revisão da regra da caducidade dos benefícios fiscais. Ao nível das autorizações legislativas assumem especial relevância as tendentes a alterar o regime fiscal dos fundos de investimento e o regime de isenção de IRS e de IRC dos rendimentos de capitais e mais-valias provenientes de valores mobiliários representativos de dívida pública e não pública.

Por fim, com o intuito de combater a fraude e evasão fiscal, sublinha-se a possibilidade de proceder ao levantamento do sigilo fiscal para os casos em que há dívidas tributárias não regularizadas. De destacar igualmente o reforço dos mecanismos de controlo nas Zonas Francas.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

Na reunião do Conselho de Ministros de 20 de Outubro foi aprovado o Plano Nacional de Acção para o Crescimento e para o Emprego (PNACE) para o triénio 2005/2008. O PNACE (cuja apresentação decorreu já em Novembro) visa atender às orientações comunitárias decorrentes da Estratégia de Lisboa renovada e assenta em três vertentes: domínio macroeconómico, suportado pelo Programa de Estabilidade e Crescimento, qualificação, emprego e coesão social, vertente suportada pelo Plano Nacional de Emprego, e domínio microeconómico, suportado, em parte, pelo Plano Tecnológico.

O Coordenador Nacional da Estratégia de Lisboa, Carlos Zorrinho, anunciou a criação de uma comissão de acompanhamento do PNACE da qual farão parte representantes da sociedade civil e parceiros sociais. Afirmou também que uma avaliação periódica da evolução da estratégia terá lugar no âmbito do Conselho Económico e Social.

O governo anunciou que vai autonomizar, no âmbito do SIME, uma das medidas incluídas no PRIME, a componente relativa ao apoio à internacionalização das empresas. À semelhança do que se verificou com o SIME – Inovação, o governo pretende com a nova medida (que terá a designação de SIME – Internacional e que, de acordo com o presidente do ICEP, terá uma dotação de 30 milhões de euros para dois anos) garantir maior visibilidade dos fundos ainda disponíveis para esta área e facilitar o acesso por parte das empresas no âmbito dos seus projectos de internacionalização.

A Proposta de Orçamento de Estado para 2006 apresenta uma redução de quase 30% das verbas do PIDDAC, situando-se no nível mais baixo dos últimos anos (4853,5 milhões de euros, cerca de 3,4% do PIB). Quanto à estrutura da despesa do Programa, merece destaque a parcela de fundos absorvidos pelo Ministério das Obras Públicas, Transportes e Comunicações, que aumenta de 41,1% para 42,1% do montante total orçamentado no PIDDAC (i.e., 2045 milhões de euros). A subida decorre do comportamento dos fundos nacionais, mas somente devido à componente pública. O Ministério da Economia e Inovação (agora sem a tutela do Trabalho) mantém-se como o segundo mais importante, com 13,3% do montante total afecto ao PIDDAC (643,5 milhões de euros) e o terceiro mais importante é o Ministério da Ciência, Tecnologia e Ensino Superior, com 11,6% do montante total orçamentado no Programa, face a somente 6,0% em 2005. Em contraste com a generalidade dos restantes Ministérios, regista-se neste último caso uma progressão do valor orçamentado das verbas no âmbito do PIDDAC de 40,7%, para 564,4 milhões de euros. Este crescimento é impulsionado sobretudo pela componente comunitária, com uma quase duplicação das verbas (variação de 93,5% face a 2005).

A regionalização dos valores do PIDDAC em 2006 penaliza particularmente a Região Norte, que verifica a maior redução de verbas ao nível do Continente (descida de 46%, explicada em parte pela menor dotação para o projecto de metropolitano do Porto) e passa a registar a pior capitação de despesa (258 euros), sendo excluídas da análise as regiões autónomas por apresentarem um modelo de financiamento diferenciado. A Região Norte também observa a descida mais acentuada da comparticipação financeira do Orçamento de Estado (financiamento nacional via Investimentos do Plano), que recua 44,1% face a apenas 24,4% no Continente.

O presidente do ICEP pretende duplicar, num prazo inferior a um ano, o número de marcas certificadas, contando para tal com o apoio do futuro plano de acções do

“Portugal Marca”, que tem por finalidade o reposicionamento da imagem do país no estrangeiro.

O ICEP, em parceria com a AEP e a AIP, vai avançar com a criação no estrangeiro, em mercados como os EUA e a Rússia, de centros de distribuição para as empresas portuguesas. O objectivo é o de inverter a tendência de queda das exportações e apostar na diversificação dos mercados de exportação.

O secretário de Estado do Turismo pretende apresentar até ao final do ano um plano estratégico para o sector do turismo, que passa por identificar os produtos turísticos portugueses que possuem maior competitividade. No âmbito da concessão de incentivos, Bernardo Trindade referiu que os planos considerados estratégicos poderão vir a contar com a atribuição de majorações.

O governo vai reforçar o número de vagas previstas inicialmente no âmbito do Inov-Jovem, que passarão de 1000 para 3000 candidatos.

Segundo a Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento (APCRI), **o Estado português financiou no primeiro semestre deste ano mais de metade (52%) dos novos fundos angariados pelos operadores de capital de risco.** O relatório semestral da APCRI revela que grande parte das aplicações respeita a investimentos de expansão, destinados a empresas que já atingiram a maturidade, (42%), seguindo-se as aplicações em capital de substituição (27%) e Start-Up (22%). Por sectores, o dos serviços foi o que mais beneficiou, com uma captação de 22,7 milhões de euros.

A construção do automóvel cidadão P3 que chegou a ser equacionada para Portugal (cujo fabrico era um dos principais projectos do Centro de Engenharia integrado no Centro para a Excelência e Inovação da Indústria Automóvel – CEIIA) **será da responsabilidade de uma empresa francesa ligada ao grupo Pininfarina.** Os sucessivos atrasos na implementação prática do centro, cujo arranque foi adiado para o início de 2006, depois de ter estado previsto para Setembro, terão ditado o afastamento da construção do veículo no nosso país.

O presidente da Autoridade da Concorrência, Abel Mateus, anunciou que os sectores das telecomunicações, da energia e dos combustíveis estarão no topo da

agenda desta agência em 2006. De notar que a Autoridade da Concorrência aguarda a aprovação por parte do governo do enquadramento jurídico necessário à aplicação do “Estatuto de Clemência”, um instrumento de combate à prática de cartel, cuja proposta de diploma foi já entregue.

A Comissão Europeia decidiu rejeitar o pedido feito pelas autoridades de concorrência de Portugal e Itália para analisar os efeitos da operação de aquisição da Endesa pela Gás Natural, ambas empresas espanholas, nos mercados português e italiano. A Comissão Europeia sublinhou, no entanto, que tal não prejudica a decisão que ainda terá de tomar sobre quem tem a responsabilidade de analisar a compatibilidade da fusão, numa perspectiva global, com as regras de concorrência.

Política Social e Laboral

De acordo com o balanço do 3.º trimestre de 2005 do Plano de Combate à Fraude e Evasão Contributiva e Prestacional o montante recuperado de contribuições em atraso ascende a 173.199.121 €. Na vertente dos beneficiários (fiscalização de baixas, do subsídio de doença, do subsídio de desemprego e do Rendimento Social de Inserção) estima-se em 12.508.019 € o valor da poupança conseguida.

2006 marcará o início do cruzamento massivo de dados entre a segurança social e o fisco permitindo assim detectar valores não declarados. As acções de fiscalização a efectuar em empresas terão por base uma listagem de entidades empregadoras, fornecida pela administração fiscal, cujos registos de remunerações apresentam discrepâncias significativas face aos registos das bases de dados da segurança social.

De acordo com as projecções do relatório de sustentabilidade financeira da Segurança Social, apresentado com o Orçamento do Estado para 2006, **em 2015 as receitas da Previdência deixam de ser suficientes para fazer face às despesas.** Conclui este relatório que a nova fórmula de cálculo das pensões de reforma e o aumento da idade de reforma, atenuarão este défice mas não resolverão o problema. Antecipar a entrada em vigor da nova fórmula de cálculo das pensões (com base em toda a carreira contributiva), travar as reformas antecipadas e restringir o subsídio de desemprego às situações de desemprego involuntário são algumas medidas que o ministro do Trabalho e da Solidariedade Social se propõe implementar no sentido de garantir a sustentabilidade do regime geral da segurança social.

A revisão do código contributivo, com o objectivo de alargar o conceito de remuneração de referência sobre que incide a taxa social única, é uma das alterações previstas no relatório referido.

A proposta de Orçamento do Estado para 2006 prevê um agravamento da tributação incidente sobre as pensões de reforma. Com o objectivo de aproximar o regime português com o dos restantes países da União Europeia, o Governo pretende que no fim da legislatura as deduções das pensões e dos rendimentos do trabalho sejam iguais.

O ministro do Trabalho e da Solidariedade Social afirmou que o Governo, no próximo ano, irá legislar sobre o limite máximo das pensões, mas não irá instituir tectos contributivos. O limite máximo das pensões será equivalente ao salário do Presidente da República, continuando as contribuições para a Segurança Social a fazer-se sobre o total do ordenado declarado.

A partir do próximo ano os idosos com mais de 80 anos, com pensões abaixo dos 300 euros e que não tenham outros rendimentos, **poderão,** se o requererem, **ter acesso a um complemento de reforma.** Esta medida será aplicada por fases e sujeita a condições.

Por cada trabalhador que entrar para a função pública, **o Estado passará, a partir de 2006, a descontar directamente para a Segurança Social de acordo com uma Taxa Social Única de 20,6%** do salário bruto de cada trabalhador. Aos serviços públicos passa a ser aplicado um regime de descontos para a Segurança Social à semelhança das entidades privadas sem fins lucrativos.

Estão em negociação em sede de concertação social alterações ao regime do subsídio de desemprego. A proposta do Governo visa limitar o acesso ao subsídio de desemprego por parte de pessoas que aceitem a rescisão por mútuo acordo. O número de trabalhadores nestas condições que terão acesso a esta prestação social fica limitado à dimensão da empresa. Para efeitos de subsídio de desemprego, se a empresa tiver até 100 trabalhadores, poderão ser feitas 2 rescisões anuais, se o número de trabalhadores for superior a uma centena, o limite é de 10 rescisões /ano.

A proposta em negociação prevê ainda a diminuição do subsídio para os trabalhadores com menos de 30 anos e 24 meses de descontos e o aumento do prazo de atribuição para os desempregados que tenham entre 40 e 45 anos. É clarificado o conceito de "emprego

conveniente”, alarga-se a responsabilização das empresas pelas situações de fraude e agravam-se os valores das coimas.

No quadro das iniciativas destinadas a reforçar a convergência entre os subscritores da Caixa Geral de Aposentações e os contribuintes da segurança social, **o Ministério das Finanças encerrou as negociações com vista à revisão de diversos regimes especiais de aposentação no sentido de eliminar os desvios ao Estatuto da Aposentação neles consagrados** (em matéria de tempo de serviço, idade de aposentação e fórmula de cálculo e actualização das pensões), **sem que tenha cedido às pressões dos sindicatos.**

A primeira fase dos trabalhos de avaliação do regime de carreiras e remunerações da função pública estará terminada ainda em 2005. O secretário de Estado da Administração Pública, João Figueiredo afirmou que ao novo regime está implícita uma diminuição do actual número de carreiras (que é de 1050), bem como, uma correlação directa entre a evolução profissional e o resultado da avaliação de desempenho de cada funcionário. O reforço da mobilidade dos trabalhadores na função pública e entre o sector público e o privado é um dos principais objectivos do novo estatuto de carreiras da função pública.

No final de Outubro apenas sete funcionários, provenientes do Ministério da Saúde, constavam do quadro de supranumerários a aguardar colocação noutros serviços da Administração Pública.

Já no mês de Novembro, o Conselho de Ministros aprovou, para vigorar em 2006, o valor do Salário Mínimo Nacional, fixando-o em 385,90 euros, o que corresponde a um aumento de 3%.

“Segurança Social Directa” é o novo portal electrónico, com acesso através da página oficial da Segurança Social, que assegura uma nova forma de comunicação entre a Segurança Social e os contribuintes.

Sistema Monetário e Financeiro

O Banco de Portugal, no âmbito do combate ao branqueamento de capitais, definiu novas regras para os bancos, no sentido de serem mais exigentes na recolha de informação e de documentação relativamente a clientes particulares ou empresariais que pretendam abrir contas em instituições financeiras.

Relativamente aos clientes particulares, as novas regras obrigam designadamente a que os bancos passem a referir a profissão e a entidade patronal dos titulares das contas. Em caso de titulares de cargos públicos, esta informação tem de constar da respectiva ficha de cliente. No que diz respeito às empresas, os ficheiros têm de identificar os titulares de participações accionistas ou societárias iguais ou superiores a 25% do capital da sociedade. Em ambos os casos, os bancos ficam obrigados a conservar os documentos de abertura e actualização de contas por um período de cinco anos após o respectivo encerramento. Passa, ainda, a ser obrigatória a manutenção de registos internos com a identificação do empregado que procedeu à abertura ou actualização dos dados da conta, assim como as datas em que as alterações foram efectuadas.

No terceiro trimestre deste ano, a CMVM instaurou 17 processos de contra-ordenação, 10 dos quais relativos ao exercício da actividade de intermediação financeira, 5 à informação prestada ao mercado e 2 referentes a organismos de investimento colectivo. Deste modo, ascendem a 42 o número de processos instaurados desde o início do ano.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
05: III	2,209	2,322	2,729	3,295
Julho	2,146	2,195	2,708	3,386
Agosto	2,156	2,209	2,586	3,243
Setembro	2,209	2,322	2,729	3,295
7 Outubro 05	2,255	2,384	2,764	3,299
14 Outubro 05	2,249	2,385	2,857	3,414
21 Outubro 05	2,277	2,428	2,820	3,347
28 Outubro 05	2,373	2,542	2,987	3,524
31 Outubro 05	2,378	2,552	3,001	3,523

Fonte: Banco de Portugal e Reuters; valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.
Nota: Valores de final de trimestre/mês/semana; os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às *yields* do mercado secundário.

As taxas de juro do mercado monetário europeu (zona euro) **registaram o quarto mês consecutivo de subida em Outubro, face a sinais de maior crescimento económico e inflação na Europa.** A progressão das taxas de juro voltou a revelar-se superior nos prazos mais longos (traduzindo uma maior inclinação da curva de rendimentos), onde se verificaram máximos de mais de dois anos (2,378% nos 6 meses e 2,552% nos 12 meses, no dia 31 de Outubro). Entre as sessões de fecho de Setembro e Outubro verificou-se um aumento de 23 pontos base (p.b.) na Euribor a 12 meses, contra apenas 3 p.b. no prazo de um mês. **A expectativa de um aumento de 25 p.b. nas taxas directoras do BCE passou a estar reflectida na Euribor a 3 meses,** que se situou em 2,263% no dia 31.

No mercado de dívida pública portuguesa, o aumento das taxas de juro implícitas incidiu com maior intensidade nos prazos mais curtos. A *yield* a 5 anos aumentou 27,2 p.b. entre as sessões de final de Setembro e Outubro, situando-se pela primeira vez em oito meses acima dos 3%, enquanto a taxa implícita nos 10 anos revelou uma subida de 22,8 p.b. (para 3,523%, um dos níveis mais elevados desde Abril). Esta foi a segunda maior subida mensal das *yields* nacionais desde Outubro de 2003, depois do aumento verificado em Julho. Apesar de tudo, a desvalorização dos títulos nacionais na maturidade dos 10 anos revelou-se inferior à verificada no referencial europeu (*Bund* alemão), verificando-se uma redução, ainda que ligeira (cerca de 4 p.b.), do diferencial entre as taxas implícitas.

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 Outubro)

Seg, 3	Sexta, 7	Seg, 10	Sexta, 14	Seg, 17	Sexta, 21	Seg, 24	Sexta, 28	Seg, 31
8.073,87	8.092,50	8.105,68	8.037,84	8.021,65	7.889,81	7.941,05	7.766,32	7.836,55

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

No mês de Outubro observou-se um recuo do índice accionista nacional de referência, acompanhando a correcção em baixa da generalidade das praças internacionais. Após três meses seguidos de valorização, o PSI-20 registou uma descida mensal de 3,1%, que reduz para cerca de 3% o ganho acumulado em 2005.

O valor negociado em bolsa voltou a aumentar em termos homólogos (apesar de uma quebra em variação mensal), alargando para 12,8% a subida desde o início do ano.

O índice nacional chegou a atingir um máximo de mais de quatro anos no início de Outubro (8172,08 pontos no dia 5), apresentando depois uma trajectória de descida até final do mês, para o que contribuiu em boa medida a evolução do título BCP, que detém uma das ponderações mais elevadas do PSI-20 (cerca de 19%). **A cotação do maior banco privado nacional registou uma quebra mensal de 8,7%** ante a perspectiva de um aumento de capital para financiar a provável aquisição do banco comercial romeno BCR, embora no início do mês se tenha observado uma valorização com o reforço da participação do BPI na estrutura accionista. A banca nacional esteve também em destaque com o início de investigações da Polícia Judiciária em busca de indícios de fraude fiscal e branqueamento de capitais, o que poderá ter contribuído para comportamento negativo do sector no conjunto do mês. Também com um peso apreciável no índice (cerca de 8%), a Brisa apresentou um recuo mensal superior a 8%, sendo ainda de realçar as descidas na casa dos 10% da Impresa e da Mota Engil, esta última em correcção depois de elevados ganhos nos meses precedentes.

Apensas seis títulos do PSI-20 apresentaram variações mensais positivas, com destaque para os ganhos de quase 38% da Altri (alvo de recomendações de compra) e de 1,7% da EDP, que detém actualmente a maior ponderação no PSI-20.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal manteve em Setembro a perda de dinamismo dos meses anteriores, passando para uma taxa de variação homóloga (tvph) de -0,1% (variação nula em Agosto). No cômputo do terceiro trimestre, o indicador evidenciou uma tvph nula, contra 0,4% no segundo trimestre, **deste modo sugerindo para uma desaceleração da actividade económica.**

O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – **recuperou em Outubro, após uma estabilização em Setembro no valor mínimo de dois anos. O comportamento em termos sectoriais foi também mais homogéneo que nos meses anteriores.** Registou-se uma nova importante subida mensal dos indicadores de confiança dos serviços e da indústria transformadora, a que se juntou agora um aumento do indicador para o comércio (tanto no ramo grossista como a retalho), que regressou assim ao valor de Agosto. Apenas o indicador de confiança da construção e obras públicas recuou face a Setembro. Contudo, apesar dos três meses consecutivos de queda em cadeia deste

indicador, tratava-se do único com uma variação positiva em termos homólogos em Outubro, continuando os restantes em franca queda.

3.2 Procura Interna

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura apontam para um importante abrandamento das despesas de consumo das famílias no terceiro trimestre de 2005, acompanhado de um andamento desfavorável do investimento em material de transporte e, em menor grau, do investimento em máquinas e equipamento. Em contraste, o investimento em construção deverá ter observado uma melhoria no mesmo período.

3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	Jun 05	Jul 05	Ago 05	Set 05
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-35	-32	-36	-34	-33	-33	-38	-42	-42
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	7,6	0,3	5,1	5,7	11,5	33,7	1,1	-11,9	-2,8
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	9,1	8,5	8,4	-2,0	-2,2	-2,2	-2,2	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-32	-33	-34	-37	-40	-40	-39	-39	-38
Volume de negócios do comércio a retalho ⁽³⁾	<i>INE</i>	2,0	3,0	3,3	3,5	3,8	7,5	-0,7	1,5	1,8
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	<i>BP</i>	1,9	2,1	1,0	0,3	0,9	1,2	0,7	1,6	-

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.

Os indicadores mais recentes respeitantes ao consumo privado confirmam a significativa perda de dinamismo deste agregado de procura interna no cômputo do terceiro trimestre de 2005, numa evolução marcada pela antecipação de despesa de consumo (efectiva ou facturada) para o segundo trimestre em reacção ao aumento da taxa normal do IVA no início de Julho.

Merece ênfase a forte deterioração das despesas das famílias em automóveis e em bens duradouros domésticos no terceiro trimestre, atestada pelos dados do comércio a retalho e de venda de automóveis (estas duas rubricas passaram, respectivamente, de uma tvph real de 10,2% e 11,7% no segundo trimestre de 2005, para -1,5% e -4,5% no terceiro). A despesa das famílias com serviços ligados à manutenção automóvel registou um comportamento análogo. Também no caso dos bens correntes não

alimentares a despesa real das famílias entrou em contracção em termos homólogos no terceiro trimestre, enquanto que nos bens alimentares registou apenas um abrandamento face ao trimestre anterior. Contudo, a evolução desta última rubrica ocorreu num contexto favorável de dissipação do efeito-base negativo decorrente do impacto do Euro-2004 nas despesas de consumo alimentar. É de notar, também, a contracção das importações de bens de consumo, o que, em conjunto com a recuperação das avaliações dos empresários relativamente à carteira de encomendas domésticas, sugere que a perda de dinamismo do consumo privado estará a prejudicar sobretudo a despesa dirigida à produção externa.

Pela positiva, salienta-se a recuperação da despesa das famílias em serviços correntes no cômputo do terceiro trimestre (dados em termos nominais), embora tal tenha resultado, em parte, da dissipação do efeito-base desfavorável associado ao Euro 2004, que se fez sentir no segundo trimestre (com especial incidência na componente alimentar e de alojamento).

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores melhorou um pouco em Outubro, interrompendo a deterioração que se fizera sentir nos quatro meses anteriores. As perspectivas de evolução da situação financeira das famílias e do desemprego interromperam a sua tendência descendente, registando ligeiros desagravamentos, enquanto que as expectativas sobre a evolução da situação económica do país repetiram a melhoria já registada no mês anterior. Note-se, no entanto, que a avaliação das famílias relativamente à situação económica corrente se manteve em queda (ainda que ligeira).

3.2.2. Investimento

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

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 relativamente à formação bruta de capital fixo (FBCF), disponível já para a totalidade do terceiro trimestre, sugere um andamento menos desfavorável desta rubrica de despesa agregada por comparação com o segundo trimestre de 2005. O indicador sintético de FBCF do INE melhorou para -3,5 pontos no cômputo do terceiro trimestre (apesar da revisão em baixa dos valores de Julho e Agosto), o que compara com -4,2 pontos de média no período anterior.

Quanto à componente de construção e obras públicas, a maioria dos indicadores disponíveis aponta para uma evolução menos negativa no terceiro trimestre: o índice de produção na construção e obras públicas observou uma clara atenuação do ritmo de contracção homóloga no terceiro trimestre, indicação corroborada pelas apreciações dos empresários quanto à actividade corrente do sector. Em contraste, registou-se uma deterioração da evolução nas vendas de cimento e de aço no cômputo do trimestre. No que toca o investimento exclusivamente empresarial, a informação mais recente confirma a contracção da componente em material de transporte no cômputo do terceiro trimestre (as vendas de veículos comerciais caíram 5,0% em termos homólogos na média do período), apesar da recuperação verificada no mês de Setembro. Como já referido, este comportamento reflectiu, pelo menos em parte, a antecipação de despesa para o segundo trimestre devido à subida da taxa de IVA em Julho. Os indicadores disponíveis para o investimento em máquinas e equipamento sugerem uma evolução global desfavorável no terceiro trimestre, mas que terá ocorrido à custa da componente importada, uma vez que os dados sugerem uma recuperação da despesa dirigida à produção doméstica.

Quanto a perspectivas, a tónica vai agora para a recuperação do clima empresarial (onde se inclui, com destaque, a melhoria da confiança na indústria transformadora), apoiada pela aceleração do crédito bancário às empresas. Pela negativa, continua a assinalar-se a acentuação da queda em termos homólogos das licenças de construção de edifícios, agora acompanhada pela contracção do valor das adjudicações de obras públicas.

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Ago 04	Jan-Ago 05	Δ 05/04
Total			
Saída (Fob)	19.644,6	19.942,6	1,5%
Entrada (Cif)	30.077,5	31.692,1	5,4%
Saldo	-10.432,9	-11.749,5	12,6%
Taxa de Cobertura	65,3%	62,9%	-
União Europeia a 25			
Expedição	15.866,4	16.086,8	1,4%
Chegada	23.528,1	24.116,9	2,5%
Saldo	-7.661,7	-8.030,1	4,8%
Taxa de Cobertura	67,4%	66,7%	-
Países Terceiros			
Exportação	3.778,2	3.855,8	2,1%
Importação	6.549,4	7.575,2	15,7%
Saldo	-2771,2	-3719,4	34,2%
Taxa de Cobertura	57,7%	50,9%	-

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

Fonte: INE

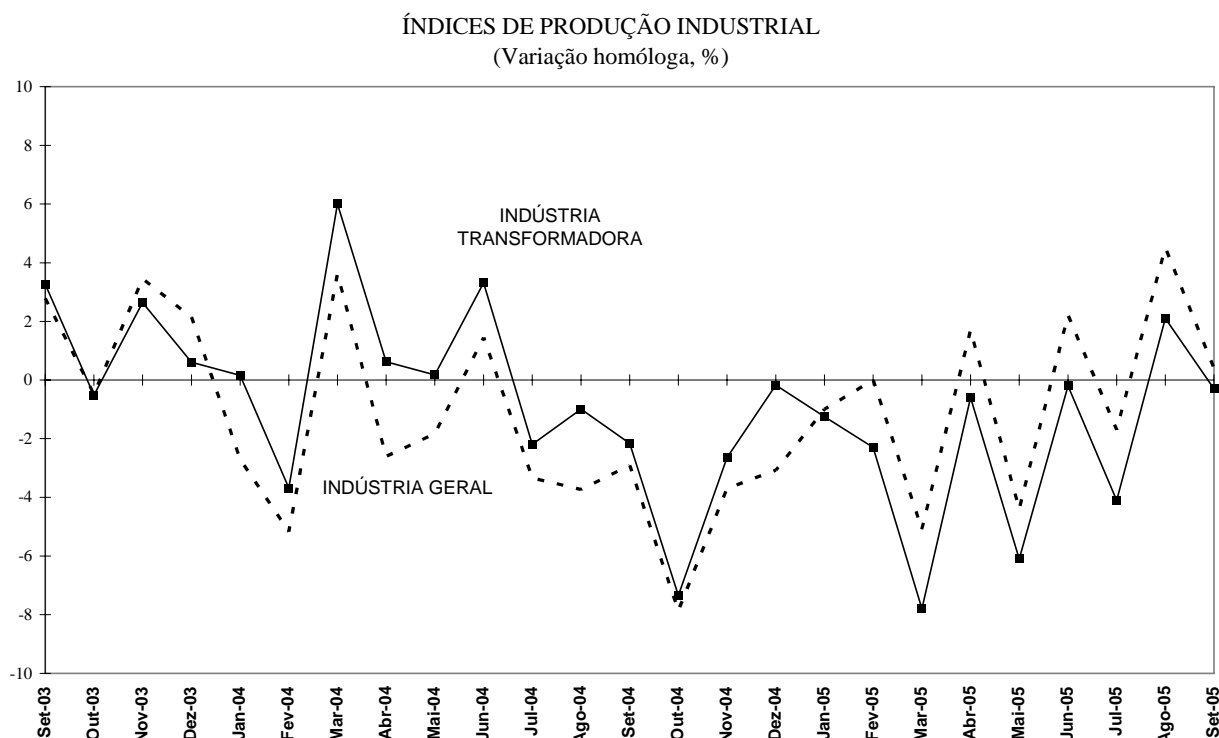
Entre Janeiro a Agosto verificou-se um saldo deficitário de 11749,5 milhões de euros (m.e.) na balança comercial portuguesa, segundo dados preliminares do INE, **correspondendo a uma subida de 12,6% face ao período homólogo de 2004**. O aumento do défice comercial decorreu de uma progressão mais forte das entradas do que das saídas de mercadorias, em valor (5,4%, e 1,5%, respectivamente), que também se reflectiu na descida da taxa de cobertura das importações (2,4 pontos percentuais, para 62,9%).

O aumento das trocas revelou-se menos intenso com os países comunitários do que com países terceiros, tanto ao nível das saídas (subidas nominais de 1,4% e 2,1%, respectivamente) **como das entradas de mercadorias** (2,5% e 15,7%). Este comportamento reforçou o peso do mercado extra-comunitário para 22,1% do total de trocas internacionais, face a 20,8% nos primeiros oito meses de 2004.

Da classificação por grandes categorias económicas sobressai o crescimento nominal de 40% no valor das entradas de combustíveis e lubrificantes, rubrica que aumenta ainda mais ao nível das saídas (cerca de 54%), mas neste caso com valores absolutos bastante mais reduzidos. **Do lado das saídas destacou-se sobretudo a progressão de 16% nos automóveis para transporte de passageiros.**

3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial do INE registou a segunda subida homóloga consecutiva em Setembro (0,4%, menos 4,1 ponto que no mês precedente), encerrando o terceiro trimestre com uma variação positiva de 1,1%, que contraria a descida de 0,9% na primeira metade do ano. De acordo com a repartição por ramos, a retoma da produção industrial no terceiro trimestre resultou da atenuação das perdas na indústria transformadora (taxa de variação homóloga – tvh – de -0,8%, após -2,3% no segundo trimestre), mantendo-se um crescimento elevado nas indústrias de produção e distribuição de electricidade, gás e água (16,1%, menos 3,3 pontos que no segundo trimestre). A melhoria do andamento homólogo foi acompanhada de uma redução das perdas em média de 12 meses, passando para 1,7% no mês de Setembro.



Na repartição dos dados por grandes agrupamentos, apenas as indústrias de bens de consumo mostraram um comportamento homólogo menos favorável no terceiro trimestre, agravando a descida para 4,4% após 2,8% no trimestre até Junho. Para a melhoria da produção industrial no trimestre contribuiu sobretudo a retoma do crescimento nas indústrias de bens intermédios (tvh de 2,5%, face a -1,2% no segundo trimestre), que conseguiram inverter a trajectória de quebra nos meses de Agosto e

Setembro (subidas de 3,2% e 5%, respectivamente). Destacou-se ainda o desagravamento das perdas nas indústrias de bens de capital (tvh de -1,3%, face a-2,6% nos três meses até Junho), que ocorre pelo terceiro trimestre consecutivo. Por seu turno, o agrupamento da energia verificou um crescimento homólogo de 12,6%, ligeiramente acima do segundo trimestre, mantendo-se o único com variação média anual positiva (6,1% em Setembro).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	04: III	04: IV	05: I	05: II	05: III	Jul-05	Ago-05	Set-05	
								TVH	TVM 12m
Índice Geral	-3,3	-4,9	-2,0	-0,2	1,1	-1,7	4,5	0,4	-1,7
Industria Extractiva	2,0	2,4	-4,3	-2,1	3,3	-1,0	-1,3	12,1	-0,3
Ind. Transformadora	-1,8	-3,4	-3,8	-2,3	-0,8	-4,1	2,1	-0,3	-2,8
Electric., Gás, Água	-14,6	-14,9	11,9	19,4	16,1	19,3	23,9	5,1	6,3
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-2,3	-4,9	-6,1	-2,8	-4,4	-6,9	-1,0	-5,2	-4,7
Bens Intermedios	-0,7	-1,8	-3,5	-1,2	2,5	-0,7	3,2	5,0	-1,2
Bens de Capital	-5,3	-6,1	-5,1	-2,6	-1,3	-7,2	8,9	-5,6	-4,5
Energia	-11,2	-11,4	16,1	12,3	12,6	13,7	18,6	5,5	6,1

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:

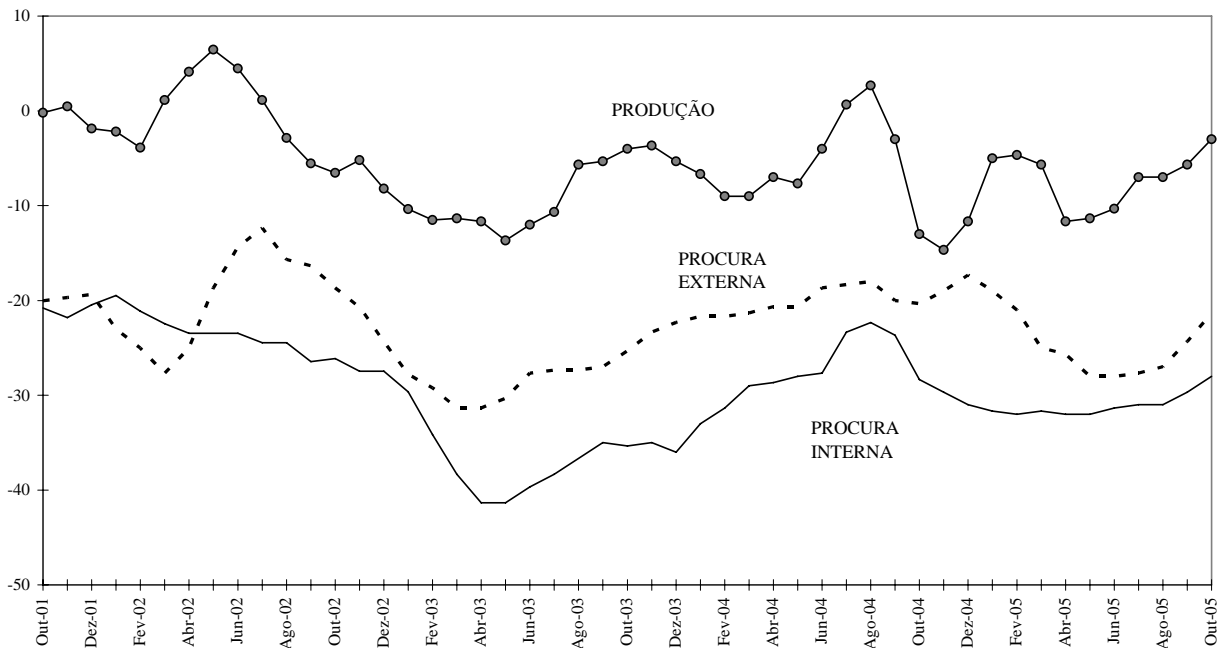
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -12,5% em Setembro), de vestuário (-8,8%), de têxteis (-7,4%), de material de transporte (-5,5%), de outros minerais não metálicos (-2,6%), de madeira e cortiça (-3%), de produtos químicos (-1,7%), metalúrgicas de base (-5,6%), de produtos metálicos (-5,6%), de máquinas e equipamento (-5,2%), de mobiliário (-8,6%), de pasta e papel (-1,9%) e alimentares (-1,3%);

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvh 12m de 6,7% em Agosto para 7,9% em Setembro), de equipamento eléctrico e óptico (de 1,6% para 4,5%), de produtos petrolíferos (de 4,8% para 5,5%) e do tabaco (de 6,9% para 7,9%);

(ii) a manutenção do andamento positivo da produção nas indústrias de reciclagem (tvm 12m de 2,3% em Setembro).

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



Em Outubro, o Inquérito à Indústria Transformadora do INE evidenciou uma nova melhoria das apreciações sobre a produção corrente, acompanhada de uma avaliação mais favorável da carteira de encomendas, sobretudo na sua componente externa. Estes resultados apontam para uma recuperação da actividade na indústria transformadora, em conjunto com a indicação de descida nos *stocks* de produtos acabados.

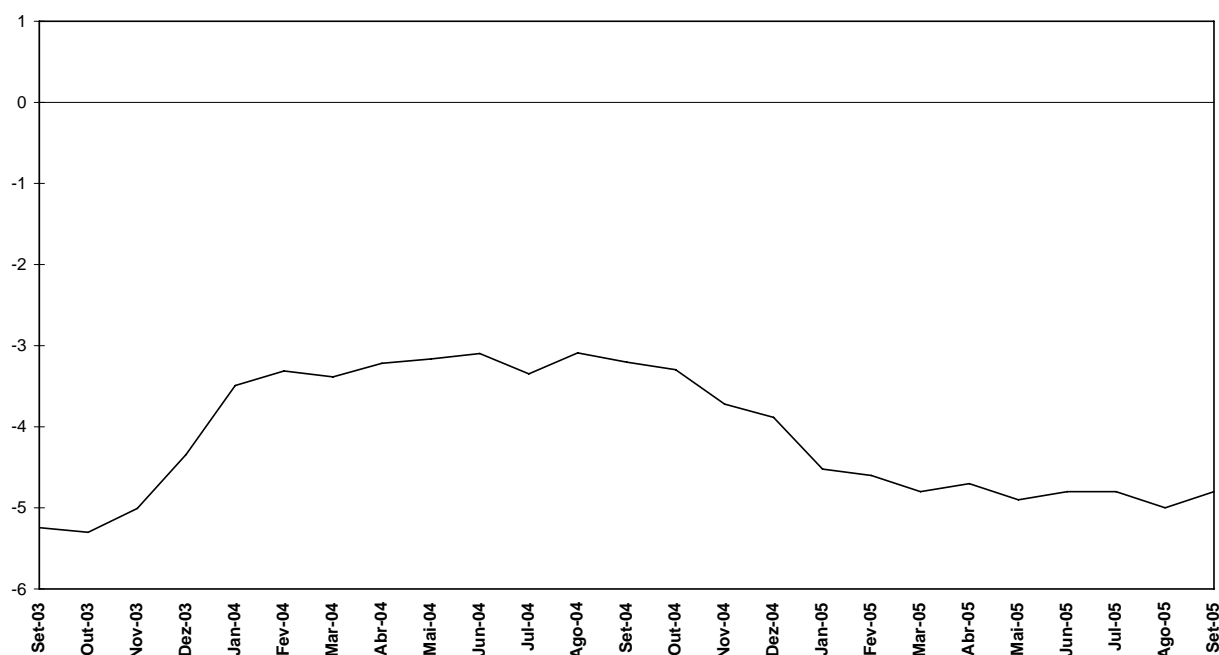
As indústrias de equipamento não automóvel foram as únicas a reportar um andamento menos favorável da produção corrente em Outubro, de acordo com a classificação por tipo de bens. A procura externa mostrou-se a mais dinâmica na generalidade das indústrias (inclusive as de bens de consumo), destacando-se a acentuada melhoria ao nível dos bens intermédios, com o saldo de respostas a situar-se no nível mais elevado em quase um ano. No que diz respeito aos *stocks* de produtos acabados, o recuo observado no conjunto da indústria transformadora teve origem nos bens de consumo, verificando-se mesmo um aumento do saldo de respostas nas restantes indústrias, mas que não altera a recente tendência de descida.

Em Setembro observou-se um menor crescimento homólogo do índice de vendas na indústria (tvh de 3,9%, menos 4 pontos que em Agosto), **contribuindo para o abrandamento no conjunto do terceiro trimestre** (tvh de 2,9%, após 3,4% no segundo trimestre). De acordo com o detalhe por mercados de destino, **o mercado nacional foi responsável pela menor progressão no terceiro trimestre** (tvh de 2%, menos 1,4 pontos que no trimestre até Junho), contrariando a aceleração das vendas no exterior (1,5 pontos, para 4,9%). Em média de 12 meses, a subida do índice geral de vendas reduziu-se para 2,7% em Setembro (menos 0,1 ponto que no mês precedente), repartindo-se entre 1,5% no mercado nacional e 4,9% no mercado externo. **O confronto dos índices de vendas e de produção evidenciou uma nova desaceleração da rentabilidade unitária da produção em Setembro**, que parece reflectir um abrandamento dos preços à saída de fábrica.

A deterioração do andamento homólogo das vendas afectou a generalidade dos agrupamentos no terceiro trimestre, com excepção das indústrias da energia, que reforçaram a já elevada taxa de crescimento (tvh de 23,2%, após 15,2% no segundo trimestre). O pior comportamento pertenceu ao agrupamento de bens de consumo, com a quebra homóloga das vendas a quase duplicar face ao segundo trimestre (de 1,6% para 3%). Nas indústrias de bens intermédios e de bens de investimento observou-se apenas um abrandamento das vendas, passando para tvh de 0,8% e de 12,8%, respectivamente, face a 1,7% e 14,8% no trimestre até Junho. A evolução em média anual também traduziu um recuo das vendas no agrupamento dos bens de consumo e uma subida nos restantes.

A informação avançada disponível, do Inquérito à Indústria Transformadora de Outubro, **evidenciou uma melhoria das perspectivas de produção mas também uma descida abrupta das expectativas sobre os preços de venda** (com origem nas indústrias de bens intermédios), que se situaram no nível mais baixo desde Maio depois de atingirem um máximo de vários anos em Setembro.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



No índice de emprego do INE observou-se uma menor quebra homóloga em Outubro (tvh de -4,8%, após -5% em Agosto), **o que não impediu um novo agravamento das perdas no terceiro trimestre** (de 4,8% para 4,9%). O emprego industrial também acentuou a descida em média de 12 meses, passando para -4,5% em Setembro. Por seu turno, o número de horas trabalhadas manteve uma variação média anual de -5,1%, o que, em confronto com a evolução do emprego, traduz uma menor descida da ocupação laboral na indústria, travando o agravamento dos últimos meses.

3.5 Preços

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

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

Em Outubro, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,5%, o que compara com um aumento de 0,6% no mesmo mês de 2004. Esta evolução teve como reflexo uma descida da taxa de variação homóloga (tvph) de 0,1 pontos percentuais para 2,7% (face ao máximo de catorze meses estabelecido em Setembro). No entanto,

espelhando o efeito da acentuada subida das tvph nos meses anteriores, a taxa de variação média de doze meses subiu 0,1 p.p. em Outubro para 2,3%.

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Setembro, último mês com informação mais completa, a subida da tvph do IPC (em 0,2 p.p. para 2,8%) reflectiu sobretudo o maior contributo da sua componente mais errática. O diferencial entre a tvph do IPC e a medida de inflação subjacente subiu para 0,8 p.p., um valor que já não se verificava desde meados de 2001.

O mês de Setembro foi marcado pela forte subida da tvph dos preços dos bens energéticos (em 2,6 p.p. para 14,5%, como reflexo do novo impulso dos preços internacionais do petróleo), que mais que compensou o retorno dos preços dos bens alimentares não transformados a uma tvph negativa (-0,1%). Tratou-se do movimento inverso do registado em Agosto. No que toca as rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, observou-se uma aceleração dos preços dos bens industriais não energéticos e dos bens alimentares transformados, para uma tvph de, respectivamente, 1,2% e 0,7%, mas um abrandamento dos preços dos serviços, para uma tvph de 3,1% (recorde-se que esta havia acumulado uma subida de 0,6 p.p. entre Junho e Agosto, na sequência da subida da taxa normal do IVA). Neste quadro, **a tvph da medida de inflação subjacente acabou por aumentar 0,1 p.p. para 2,0% em Setembro, mas mantendo o diferencial face à média da zona do euro em 0,5 p.p.**

Note-se que, apesar da subida da inflação subjacente em Portugal nos últimos três meses (devido, nomeadamente, ao efeito da referida subida do IVA), na média do terceiro trimestre do ano o seu valor foi de 1,9%, o mesmo que no primeiro trimestre. O diferencial face à média da zona do euro foi também praticamente idêntico (0,3 p.p. no primeiro trimestre e 0,4 p.p. no terceiro). Esta evolução sugere que o efeito de moderação da actual conjuntura económica no crescimento dos preços junto do consumidor permitiu acomodar o efeito ascendente associado à subida dos impostos indirectos. Ainda assim, há a assinalar o aumento do diferencial de inflação nos serviços face à zona do euro, de 0,6 p.p. no primeiro trimestre para 0,9 p.p. no terceiro.

Para os próximos meses, espera-se uma estabilização da tvph dos preços dos serviços, com o efeito ascendente resultante do aumento da taxa normal do IVA e da dissipação do efeito-base favorável associado ao Euro 2004 a ser compensado, grosso modo, pelo efeito descendente da progressão moderada dos salários nominais num contexto de desemprego ainda em alta.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2002	2003	2004	Jan-Set 04	Jan-Set 05	Δ
Balança Corrente	-10.251	-7.634	-10.553	-7.193	-9.622	33,8%
Mercadorias	-13.965	-12.507	-15.003	-10.632	-11.986	12,7%
Serviços	3.340	3.546	4.174	3.370	3.186	-5,5%
Rendimentos	-2.576	-1.546	-2.499	-1.924	-2.464	28,1%
Transferências Correntes	2.949	2.873	2.775	1.992	1.642	-17,6%
Balança de Capital	1.996	2.652	2.228	1.318	965	-26,8%
Balança Financeira	7.044	5.393	9.502	7.495	11.137	48,6%
Investimento Directo	1.713	31	-4.081	105	696	562,9%
De Portugal no exterior	-165	-5.779	-4.976	-3.949	-798	-79,8%
Do exterior em Portugal	1.878	5.810	895	4.054	1.494	-63,1%
Investimento de Carteira	3.121	-5.056	1.201	-3.236	836	s.s.
Activos	-7.545	-18.750	-9.242	-6.037	-9.524	57,8%
Passivos	10.666	13.694	10.443	2.801	10.360	269,9%
Outro Investimento	3.336	4.558	10.904	9.322	9.595	2,9%
Activos	-6.909	-8.432	-555	-4.902	-4.399	-10,3%
Passivos	10.244	12.990	11.459	14.224	13.994	-1,6%
Derivados Financeiros	-10	62	-55	-42	-319	659,5%
Activos de Reserva	-1.115	5.798	1.533	1.347	329	-75,6%
Erros e Omissões	1.212	-411	-1.177	-1.620	-2.480	53,1%

dados provisórios expressos em milhões de euros

Fonte: Banco de Portugal

De acordo com dados recentes do Banco de Portugal, **a Balança Corrente nacional acumulou um défice de 9622 milhões de euros (m.e.) até ao terceiro trimestre, o que corresponde a um crescimento de 33,8% face ao período homólogo de 2004.**

As balanças de mercadorias e de rendimentos foram as que mais contribuíram para a deterioração do saldo corrente nos períodos em confronto, agravando os respectivos défices em 1354 m.e. e 540 m.e. As rubricas de serviços e transferências correntes continuaram a apresentar saldos excedentários, se bem que inferiores aos verificados nos três primeiros trimestres de 2004 (menos 184 e 350 m.e., respectivamente).

Na Balança de Capital observou-se uma redução do excedente em cerca de 27% (menos 353 m.e.), significando uma menor entrada líquida de fundos comunitários.

A evolução desfavorável das balanças corrente e de capital traduziu-se no agravamento do défice conjunto, que se situou em 8657 m.e. (mais 47,4%).

Esta subida das necessidades de financiamento reflectiu-se no aumento do excedente da Balança Financeira (para 11137 m.e., mais 3642 que entre Janeiro e Setembro de 2004), repartido entre as suas principais subcomponentes. O investimento de carteira passou de um défice de 3236 m.e. para um excedente de 836 m.e., graças a um aumento dos passivos bem superior ao dos activos. No caso do investimento directo líquido verificou-se uma subida do saldo positivo em cerca de 590 m.e., o que traduz uma redução mais forte dos fluxos de saída do que de entrada de capital. A rubrica "outro investimento", responsável pela maior fatia do financiamento, alargou o respectivo excedente em 273 m.e., passando para 9595 m.e.

PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET

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)

http://europa.eu.int/comm/index_en.htm (Comissão Europeia)

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.cec.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:

www.bportugal.pt (Banco de Portugal)

http://europa.eu.int/comm/index_en.htm (Comissão Europeia)

<http://web3.cmvm.pt> (Comissão de Mercados de Valores Mobiliários)

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.icep.pt (ICEP)

www.ine.pt (Instituto Nacional de Estatística)

www.min-economia.pt (Ministério da Economia e da Inovação)

www.oecd.org (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)

<http://www.portugal.gov.pt/> (Portal do Governo)

