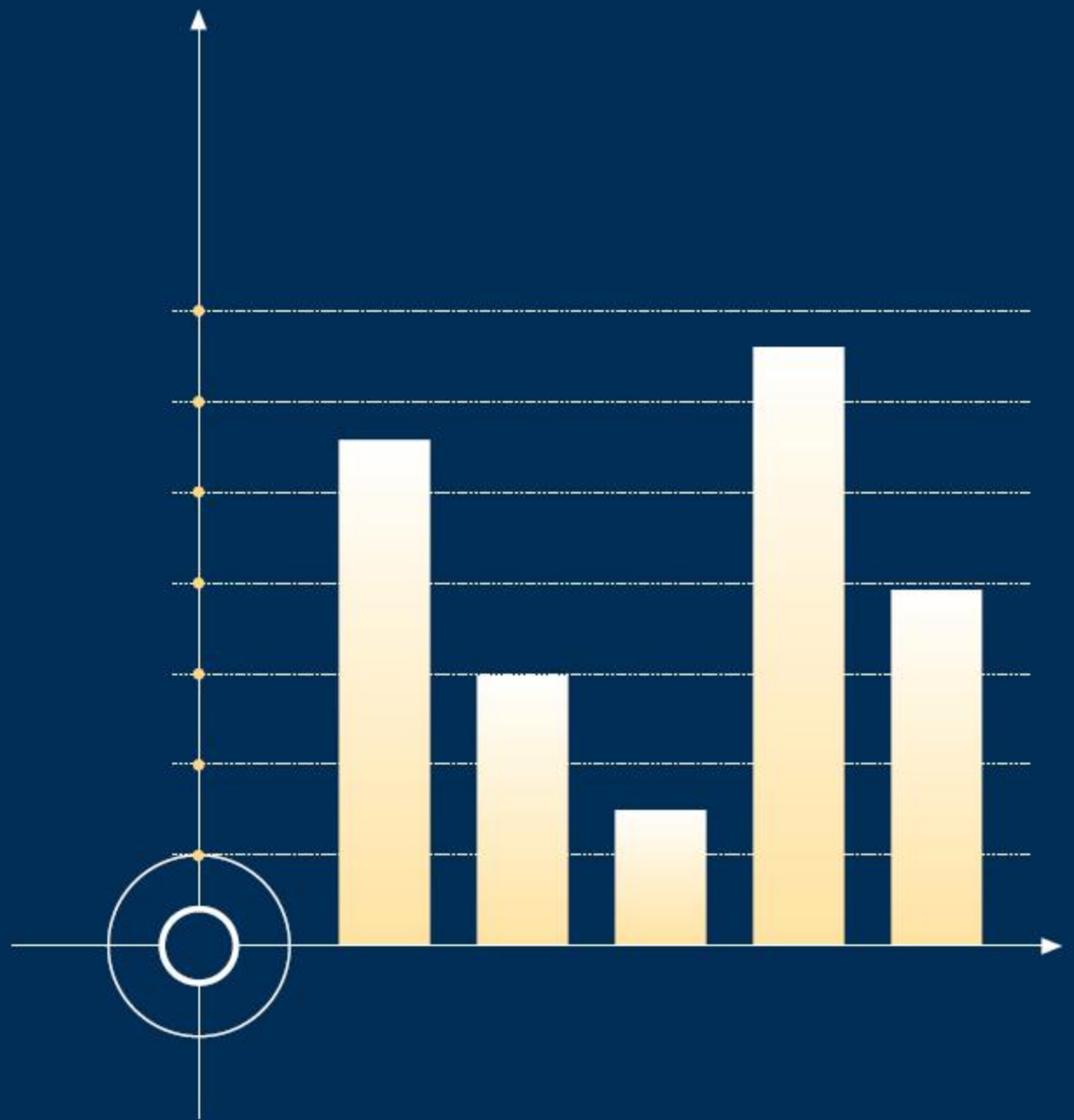


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

# **RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 130**

**EDIÇÃO DA**

**ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL**

**DEZEMBRO 2005**

<b>DESTAQUE: .....</b>	<b>2</b>
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>	<b>4</b>
<b>ECONOMIA NACIONAL.....</b>	<b>26</b>
<b>PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET .....</b>	<b>53</b>

## **Destaque:**

### **Economia Internacional**

O Parlamento Europeu aprovou a proposta de Registo, Avaliação e Autorização de Químicos (REACH). (pag.4)

A Comissão pretende ampliar os seus poderes em matéria de fusões de empresas (...) (pag.5)

Já no dia 1 de Dezembro, o BCE anunciou uma subida das taxas de juro de referência em 0,25 pontos percentuais (...). Tratou-se de uma medida integralmente antecipada pelo mercado monetário (...) (pag.6)

(...) a actividade económica na zona do euro irá observar uma aceleração no segundo semestre de 2005, devendo a taxa de crescimento média anual do PIB situar-se em 1,3%. (pag.7)

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

O secretário do Tesouro [dos EUA] reafirmou a intenção da Administração em reduzir o défice das contas públicas em metade até final da legislatura. (pag.11)

O último Livro Bege da Reserva Federal (...) reportou uma melhoria da actividade económica na generalidade dos distritos federais. (pag.12)

O dólar norte-americano apreciou-se nos principais câmbios em Novembro, beneficiando do diferencial de taxas de juro face às restantes moedas (...) (pag.16)

O mês de Novembro saldou-se por uma valorização generalizada das principais bolsas internacionais, animadas pela correcção em baixa dos preços do petróleo (...) (pag.17)

As reuniões de preparação da cimeira da OMC, a realizar-se em Dezembro em Hong-Kong, foram marcadas pelo desentendimento persistente no seio da UE relativamente ao polémico capítulo agrícola (...) (pag.21)

(...) os EUA e a China chegaram a acordo para limitar as exportações têxteis para o mercado norte-americano. (pag.21)

## **Economia Nacional**

O Governo aprovou em Conselho de Ministros o Plano Tecnológico, cuja tutela passou para o primeiro-ministro (...) (pag.31)

(...) Portugal e Espanha acordaram uma nova data para arrancar com o Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL), que passa a ser Julho de 2006. (pag.32)

Decorridas as negociações em sede de Comissão Permanente de Concertação Social está em discussão no Parlamento a alteração ao Código do Trabalho. (pag.32)

A taxa Euribor a seis meses registou o maior aumento mensal desde Abril de 2001 (...), situando-se em máximos de dois anos e meio no final do mês (...).(pag.36)

O mercado de acções português retomou um andamento positivo em Novembro, à semelhança das principais praças internacionais. (pag.36)

(...) o Banco de Portugal estima um crescimento da economia portuguesa em 2005 de 0,3% (menos 1 p.p. que em 2004), o que fará com que pelo quarto ano consecutivo o PIB cresça abaixo da média da zona euro. (pag.37)

Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura apontam para uma nova perda de dinamismo da procura interna no início do quarto trimestre. (pag.39)

Quanto a perspectivas, mantém-se a tónica na tendência de recuperação do clima empresarial (...) apoiada pela aceleração do crédito bancário às empresas. (pag.42)

A subida em cadeia da população desempregada, conjugada com a subida da população activa, resultou num aumento da taxa de desemprego de 0,5 p.p. em termos trimestrais para 7,7%. (pag.43)

Em Outubro verificou-se a terceira subida homóloga consecutiva do índice de produção industrial do INE, ainda que em abrandamento face aos meses precedentes (...) (pag.44)

Em Novembro, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,5% (...). Esta evolução permitiu uma nova descida da taxa de variação homóloga (tvph) de 0,1 pontos percentuais, desta feita para 2,6%. (pag.49)

Em termos médios anuais, o indicador de competitividade-custo (...) [indicava] um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no conjunto de 2004 (...) (pag.50)

## **ECONOMIA INTERNACIONAL**

### **1. União Europeia / Zona Euro**

#### **1.1. Envolvente**

**As divergências entre a presidência britânica da UE e vários Estados-membros (EM) sobre as Perspectivas Financeiras para 2007-2013 mantiveram-se evidentes durante o mês de Novembro**, ameaçando, assim, o sucesso da cimeira de líderes marcada para Dezembro. Apesar de não ter concretizado a proposta de compromisso a apresentar em Dezembro, o Reino Unido manifestou a intenção de rever em baixa os montantes propostos em Julho pela então presidência luxemburguesa, o que teria repercussões nos fundos estruturais destinados ao desenvolvimento dos novos Estados-membros e das ajudas ao desenvolvimento rural. Além disso, o Reino Unido permanecia relutante em aceitar alterar significativamente o designado “cheque britânico”. *Sabe-se, entretanto, que em 19 de Dezembro a presidência britânica aceitou abdicar de uma parte do seu controverso “cheque”, permitindo chegar a um acordo sobre as perspectivas financeiras da EU para este período (no próximo número desenvolveremos com algum detalhe os termos deste acordo).*

**A Macedónia recebeu o parecer favorável da Comissão Europeia (CE) para obter o estatuto de candidata à UE.**

**O Tribunal de Contas Europeu (TCE) voltou a recusar garantir a fiabilidade do orçamento comunitário.** Apesar de no seu relatório anual, o TCE ter reconhecido que os sistemas de controlo adoptados pela CE permitiram reduzir o risco de fraude e irregularidades no Orçamento de 2004, sublinhou persistirem problemas de fiabilidade nas despesas em áreas como a agricultura e os fundos estruturais.

**O Parlamento Europeu (PE) aprovou a proposta de Registo, Avaliação e Autorização de Químicos (REACH).** Esta legislação terá ainda de voltar ao Conselho de Ministros da Competitividade da UE para aprovação e, se não houver acordo entre os governantes, a proposta voltará ao PE para uma segunda leitura.

Segundo a proposta aprovada, será obrigatório o registo de 30 mil substâncias produzidas ou importadas na UE sempre que ultrapassem uma tonelada. Antes de serem incluídas numa base de dados, terão de passar por uma série de testes para avaliar a sua toxicidade e eventuais impactos no ambiente e na saúde. Para as cerca de 20 mil

substâncias produzidas entre uma e dez toneladas, os produtores serão obrigados apenas a disponibilizar dados sobre as propriedades dos produtos, que geralmente são já conhecidas, com excepção das mais perigosas ou das que implicam maior exposição. As 5 mil substâncias que são produzidas entre dez e cem toneladas poderão não ter de estar sujeitas a certos testes.

**A Comissão pretende ampliar os seus poderes em matéria de fusões de empresas, passando, desse modo, a intervir mesmo nos casos em que mais de dois terços do volume de negócios das empresas envolvidas numa fusão é proveniente do mesmo EM.** Para ilustrar a necessidade de mudança, a comissária europeia da Concorrência utilizou o exemplo da operação de fusão entre as empresas de energia Gás Natural e Endesa que, de acordo com a legislação actualmente em vigor, será avaliada pela autoridade de concorrência de Espanha e não por Bruxelas, uma vez que as duas empresas dirigem mais de dois terços das suas vendas para Espanha. A comissária alerta para o facto de aquela fusão afectar a concorrência ao nível europeu, já que a criação de um grande operador em Espanha obstará à entrada de outras empresas europeias naquele país.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	Jul- 05	Ago- 05	Set- 05	Out- 05
Agregado Monetário M3 <sup>(1)</sup>	5,2	5,7	6,1	6,6	7,2	7,6	7,9	8,2	8,2
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,04	2,05	2,08	2,07	2,07	2,07	2,06	2,09	2,07
- Euribor a 3 meses	2,08	2,12	2,16	2,14	2,13	2,12	2,13	2,14	2,20
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,36	4,21	3,85	3,67	3,41	3,32	3,32	3,16	3,32
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,88	1,91	1,94	1,95	1,96	1,94	1,95	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	3,94	4,04	4,01	3,92	3,89	3,86	3,91	-	-

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

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

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

**O Banco Central Europeu não efectuou alterações na sua orientação de política monetária em Novembro**, deixando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento em 2,0%.

O BCE defendeu que a orientação da política monetária se mantinha adequada à estabilidade de preços no médio prazo na zona do euro, dada a ausência de acumulação de pressões inflacionistas subjacentes. Contudo, continuava a justificar-se “uma forte vigilância” face aos riscos ascendentes para a inflação associados aos efeitos de segunda ordem dos aumentos do preço do petróleo e ao forte crescimento dos agregados monetários e de crédito.

**O BCE anunciou publicamente o critério de aceitação dos títulos obrigacionistas entregues pelos bancos comerciais para colateralização das operações de financiamento junto do BCE.** Segundo a autoridade monetária da zona do euro, só serão aceites como colateral os títulos com um *rating* de qualidade de crédito (concedido por uma das principais agências de *rating* internacionais) de, pelo menos, A-. Até agora, o BCE nunca havia explicitado os requisitos mínimos para a aceitação de títulos como colateral nas suas operações de financiamento no mercado inter-bancário.

Esta medida abrange, entre outros, os títulos de dívida soberana, sendo de notar que o Estado-membro da zona do euro com menor *rating* (a Grécia) está apenas um grau acima do patamar mínimo agora divulgado pelo BCE.

*Já no dia 1 de Dezembro, o BCE anunciou uma subida das taxas de juro de referência em 0,25 pontos percentuais (p.p.), passando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento para 2,25%. A última alteração de taxas de juro havia ocorrido a 5 de Junho de 2003, com uma descida de 0,5 p.p..*

*Tratou-se de uma medida integralmente antecipada pelo mercado monetário, que tinha já reagido às declarações de meados de Novembro do presidente do BCE, Jean-Claude Trichet, as quais haviam deixado muito clara a eminência de uma subida de taxas directoras.*

### 1.3. Economia Real

#### PREVISÕES ECONÓMICAS DE OUTONO DE 2005 - COMISSÃO EUROPEIA

ZONA EURO	2004	2005	2006
Produto Interno Bruto	2,1	1,3	1,9
Consumo Privado	1,6	1,4	1,4
Formação Bruta de Capital Fixo	2,3	1,7	3,1
Taxa de Inflação	2,1	2,3	2,2
Taxa de Desemprego (% pop. activa)	8,9	8,6	8,4
Bal. Corrente (% PIB)	0,6	0,0	-0,1
Saldo do SPA (% PIB)	-2,7	-2,9	-2,8
Dívida Pública (% PIB)	70,8	71,7	71,7

*Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário*

**Segundo as Previsões de Outono da Comissão Europeia (CE) a actividade económica na zona do euro irá observar uma aceleração no segundo semestre de 2005, devendo a taxa de crescimento média anual do PIB situar-se em 1,3%. O ritmo de crescimento da actividade deverá aumentar para 1,9% em 2006.** Face às previsões da Primavera, a CE reviu o crescimento do PIB para 2005 e 2006 em -0,3 e -0,2 p.p., respectivamente, reflectindo um comportamento menos favorável da procura interna em ambos os casos.

Este cenário é um pouco menos favorável que o avançado recentemente pela OCDE para a zona do euro (1,4% em 2005 e 2,1% em 2006), mas marginalmente melhor que as previsões de Setembro do FMI (1,2% e 1,8%). O perfil evolutivo esperado é, contudo, idêntico.

**De acordo com a CE, a recuperação económica ao longo do horizonte de previsão será suportada essencialmente pela aceleração da procura interna, uma vez que se prevê que o contributo líquido do sector externo seja marginal.** Relativamente às principais componentes da procura interna, espera-se que a formação bruta de capital fixo registe uma forte aceleração em 2006 (num quadro de condições de financiamento interno e externo favoráveis e de melhoria da confiança empresarial), enquanto que o consumo privado deverá exibir uma retoma mais gradual (adiada para 2007), em linha com a evolução dos salários e do emprego. A CE considera como principais factores de risco descendente para a actividade, a possibilidade de um novo aumento do preço do petróleo e de uma evolução desfavorável das taxas de juro e dos preços dos activos internacionais. No sentido ascendente, é destacada a possibilidade da confiança dos consumidores da zona do euro recuperar de forma mais célere que o previsto.

**Também de acordo com as previsões da CE, a taxa de inflação na zona do euro deverá aumentar para 2,3% em 2005, reduzindo-se para 2,2% no ano seguinte.** A redução da inflação em 2006 deverá ocorrer num contexto de diminuição progressiva do contributo dos preços energéticos e, simultaneamente, de crescimentos salariais moderados. Relativamente às anteriores previsões, registaram-se revisões em alta de 0,4 e 0,7 p.p. para 2005 e 2006, respectivamente, as quais resultam da forte aceleração dos preços da energia no período que mediou os dois exercícios de previsão. A CE considera que os principais riscos para as previsões da inflação decorrem da possibilidade de uma nova subida do preço do petróleo e da materialização de efeitos de segunda ordem do recente aumento do preço do petróleo nos salários.



**Segundo o Eurostat, o PIB da zona do euro cresceu 0,6% em termos reais durante o terceiro trimestre do corrente ano,** acelerando face às subidas de 0,3% e 0,4% dos dois trimestres anteriores (dados corrigidos de sazonalidade). **Como consequência, a taxa de variação homóloga (tvph) aumentou 0,4 p.p. para 1,6% no terceiro trimestre,** retomando assim o valor do quarto trimestre de 2004.

Considerando a óptica da despesa agregada, **a aceleração do PIB em termos homólogos foi explicada pelo maior dinamismo da generalidade das suas componentes.** A formação bruta de capital fixo e as exportações de bens e serviços aceleraram significativamente, para uma tvph de 3,2% e 5,2%, respectivamente, seguidas pelo consumo público e pelo consumo privado (com tvph de, respectivamente, 1,4% e 1,5%). As importações também aumentaram o seu ritmo de crescimento, mas de forma mesmo vincada que as exportações, permitindo uma atenuação do contributo negativo da procura externa líquida para a evolução do produto. Pela negativa, registou-se apenas uma queda (significativa) das existências.

Por países, destaca-se a aceleração do PIB na Alemanha (e, 0,7 p.p. para 1,4%), na França (em 0,7 p.p. para 1,8%) e na Espanha (em 0,1 p.p. para 3,5%). Fora da zona do euro, o Reino Unido apresentou uma aceleração da actividade económica para 1,7%.

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro confirmam a melhoria da actividade industrial no terceiro trimestre de 2005, com os indicadores qualitativos a apontarem para a manutenção da conjuntura favorável no quarto trimestre.** Em contraste, do lado da procura, registou-se uma deterioração da despesa privada em bens de consumo em Outubro, apesar do quadro favorável proporcionado pela contenção da inflação subjacente e pela clara tendência descendente do desemprego.

**Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro recuou 0,4% durante Setembro,** depois de três meses consecutivos de subida em que acumulou um crescimento em cadeia de 1,4%. **Como reflexo da referida descida do índice em Setembro, a respectiva tvph baixou 1,7 p.p. para 1,0%.** Note-se, porém, que **tal não impediu uma aceleração em termos trimestrais, com a tvph média do terceiro trimestre a fixar-se em 1,4%,** face a 0,5% no trimestre anterior. Destaca-se, pela positiva, a forte recuperação da produção das indústrias de bens de intermédios, depois de uma contracção no cômputo do segundo trimestre.

Ao nível dos Estados-membros, é de salientar o bom andamento da produção industrial na Alemanha em Setembro (tvph de 3,5%), em aceleração face ao mês anterior. Em contraste, a produção abrandou na Espanha e na França (para 0,5% e 0,6%, respectivamente) e retomou a trajectória de contracção na Itália (tvph de -1,7%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido atenuou significativamente o desempenho negativo do mês precedente, com a tvph a fixar-se em -0,3%.

**Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat mostram que se manteve, em Outubro, o andamento em cadeia irregular do índice de volume de negócios do comércio a retalho.** Desta feita, o índice apresentou uma expansão mensal de 0,5% em termos reais, após uma queda de 0,9% em Setembro (valores corrigidos de sazonalidade). **Em termos homólogos, a taxa de variação do índice fixou-se em 0,4% em Outubro, contra 0,5% em Setembro e 0,8% no cômputo do terceiro trimestre (valor revisto em alta).**

Destaca-se, ao nível dos Estados-membros, a recuperação do índice na Alemanha (para uma tvph de 0,2%) e a deterioração na Espanha (para -0,2%, significando a primeira contracção em muitos meses). No Reino Unido o índice evidenciou uma aceleração (para 1,5%), depois de três meses de abrandamento.

**A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou em Outubro 0,1 p.p. para 2,5%,** após uma subida de 0,4 p.p. no mês anterior (recorde-se que a tvph registada em Setembro havia sido a mais elevada desde Janeiro de 2002).

**A descida da tvph do IHPC espelhou a redução do contributo da sua componente mais volátil, por sua vez decorrente da desaceleração dos preços dos produtos energéticos** (a sua tvph recuou 3 p.p. para 12,2%) num contexto de correcção em baixa dos preços internacionais do petróleo. Esta evolução mais que compensou a subida de 0,1 p.p. da tvph dos preços dos bens alimentares não transformados (para 1,2%).

**Relativamente à tendência de fundo da inflação, a medida de inflação manteve-se em 1,5%,** um nível bastante baixo em termos históricos. Em termos de sub-rubricas, a tvph dos preços dos serviços permaneceu em 2,2%, enquanto que no caso dos preços dos bens industriais não energéticos aumentou 0,1 p.p. para 0,3% (aceleração que, contudo, não bastou para influenciar a tvph da medida de inflação subjacente).

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Outubro eram o Luxemburgo (5,0%), a Grécia (3,7%) e a Espanha (3,5%), enquanto que os

valores mais baixos eram os da Finlândia (0,8%), Holanda (1,5%), a França e a Áustria (ambas com 2,0%). Fora da zona do euro, o Reino Unido registou uma tvph de 2,3%.

**De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro estabilizou em 8,3% em Outubro (note-se que o valor de Agosto foi revisto em baixa de 0,1 p.p. para 8,3%).** Trata-se do nível mínimo desde Julho de 2002, que resultou de uma queda acumulada de 0,5 p.p. desde Abril passado. Quanto ao número de desempregados, a tvph fixou-se em Setembro em -4,3%, representando o quinto mês consecutivo de contracção em termos homólogos deste indicador.

Os países da zona do euro com taxas de desemprego mais baixas eram, em Outubro, a Irlanda (4,3%), a Holanda (4,7%) e a Áustria (5,3%). Os valores mais elevados eram os da França (9,3%), Espanha (8,6%) e Alemanha (9,1%).

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Novembro.** O indicador compósito de clima económico recuou um pouco depois de cinco meses consecutivos de subida, embora mantendo-se acima do nível dos dez primeiros meses do ano.

**Contudo, a evolução ao nível sectorial foi díspar. Destaca-se, pela positiva, a forte subida do indicador de confiança da construção,** suportada pela evolução favorável das carteiras de encomendas; o indicador alcançou, assim, um máximo de cinco anos. Já os indicadores para a indústria transformadora e para os serviços permaneceram nos níveis de Outubro, enquanto que no caso do comércio a retalho se registou uma queda, depois de três subidas mensais consecutivas. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores ficou inalterado em Novembro no nível mais elevado desde Abril último. Ao nível dos países, destaca-se a nova subida do indicador de clima na Espanha e na Itália, em contraste com queda na Alemanha (depois de quatro subidas consecutivas), na França e no Reino Unido.

## **2. Estados Unidos da América**

### **2.1. Envolvente Política, Social e Económica**

**O secretário do Tesouro reafirmou a intenção da Administração em reduzir o défice das contas públicas em metade até final da legislatura.** Para tal, serão propostas iniciativas de redução dos gastos públicos que mais do que compensem as recentes ajudas de emergência aos estados afectados pelos furacões e o prolongamento previsto de várias medidas de redução de impostos que expiram nos próximos anos. Está ainda prevista uma reforma alargada do sistema de impostos com base nas recomendações de um painel constituído para o efeito.

**De acordo com um pacote legislativo aprovado pela Câmara de Representantes, os fundos de pensões das empresas norte-americanas terão de estar completamente provisionados no prazo máximo de sete anos.** A legislação terá de ser ainda aprovada pelo Senado.

**Depois da indicação para o cargo de Presidente da Reserva Federal, Ben Bernank foi ouvido na câmara do Senado,** que terá de confirmar a nomeação feita pelo Presidente George Bush. **Bernanke prometeu continuidade em relação à política monetária recente e afirmou que a adopção de um objectivo de inflação é compatível com as actuais práticas da Reserva Federal e o mandato do Congresso,** permitindo ancorar as expectativas de inflação a longo termo de uma forma mais eficaz sem comprometer a flexibilidade de resposta aos choques económicos. De qualquer modo, **Bernanke assegurou que qualquer alteração de abordagem terá de merecer um consenso dentro da Reserva Federal,** que não tomará qualquer acção precipitada. O provável sucessor de Greenspan comprometeu-se com a total independência do Banco Central e uma política de estabilidade de preços a longo termo, que é o melhor garante da prosperidade económica e do fomento do emprego. Foi ainda destacado o esforço feito nos últimos anos para aumentar a transparência das decisões, que poderá sair ainda mais reforçada com a explicitação de um objectivo de inflação.

**Um estudo recente do Gabinete orçamental do Congresso associou o padrão de baixo crescimento salarial dos últimos anos ao aumento da imigração de trabalhadores de baixas qualificações** provenientes do México e da América Central. Representando cerca de 40% dos recentes imigrantes, os trabalhadores latino-americanos

auferem em média metade das remunerações dos outros trabalhadores (quer norte-americanos quer estrangeiros de outros países) devido às baixas qualificações, tendo contribuído para a redução do salário médio e o alargamento das desigualdades de rendimentos nos Estados Unidos em anos recentes. O estudo não encontrou um impacto negativo significativo da imigração sobre a contratação de trabalhadores norte-americanos, notando-se inclusive um maior esforço de qualificação nas áreas com maior concentração de imigrantes. A entrada de trabalhadores estrangeiros explicou cerca de metade do crescimento da força de trabalho na última década, esperando-se que este peso se reforce nos próximos anos com a reforma da geração nascida no pós-guerra.

## **2.2. Economia Real**

**O último Livro Bege da Reserva Federal, com informação de Outubro até meados de Novembro, reportou uma melhoria da actividade económica na generalidade dos distritos federais.** Os dados da indústria e dos serviços mostraram-se favoráveis na maioria dos distritos, tendo sido reportados alguns sinais de abrandamento na construção residencial e nas vendas a retalho. A informação dos relatórios regionais permitiu ainda destacar os aumentos moderados dos salários e dos preços dos bens finais.

**A informação mais recente do índice de preços no consumidor, referente a Outubro, evidenciou uma descida da taxa de inflação homóloga para 4,3%** (menos 0,4 pontos que no mês anterior), reflectindo a desaceleração dos preços da energia. A taxa de inflação subjacente (obtida a partir da exclusão das rubricas de energia e alimentação) manteve-se pelo quinto mês consecutivo em torno dos 2%.

De acordo com o Departamento do Comércio, **as despesas de consumo das famílias norte-americanas verificaram um aumento mensal real de 0,1% em Outubro, mas que se traduziu numa descida de 0,5% face à média do terceiro trimestre.** O rendimento disponível aumentou pelo segundo mês consecutivo, ainda que a menor ritmo (variação real em cadeia de 0,2%, após 1% em Setembro). **Estes resultados permitiram uma melhoria apenas ligeira da taxa de poupança** (de -0,8% para -0,7% do rendimento disponível), **que tem apresentado valores negativos desde Abril.**

**Na Balança Corrente, a informação mais recente deu conta de uma redução do saldo negativo no terceiro trimestre** (195,8 mil milhões de dólares, face a 197,8

m.m.d. nos três meses até Junho), **mas que resultou em larga medida do afluxo de donativos e indemnizações de companhias seguradoras estrangeiras na sequência dos furacões Rita e Katrina.** A rubrica de transferências unilaterais foi a que mais melhorou face ao segundo trimestre, seguida da balança de rendimentos, mantendo-se o agravamento do défice da balança de bens e serviços.

**Os dados disponíveis da actividade sectorial evidenciaram alguma travagem do abrandamento na indústria e na construção,** mantendo-se um dinamismo apreciável ao nível dos serviços. O índice de produção industrial reforçou o ritmo de crescimento homólogo para 2% em Outubro (após 1,7% e 3% nos dois meses precedentes), enquanto o indicador de despesas de construção manteve a variação homóloga acumulada de 8,8% que se verificava em Setembro. Por seu turno, o indicador compósito ISM referente aos serviços situou-se em 58,5 pontos em Novembro, ligeiramente abaixo do valor de Outubro mas ainda bastante acima do referencial de expansão (50 pontos).

**A taxa de desemprego manteve-se em 5% no mês de Novembro, de acordo com o inquérito às famílias do Departamento do Trabalho. A informação por estabelecimento evidenciou um aumento de 215 mil postos de trabalho no sector não agrícola,** recuperando dos valores menos favoráveis dos dois meses precedentes, na sequência dos furacões Rita e Katrina. A melhoria do emprego incidiu sobretudo no sector dos serviços (165 mil novos postos de trabalho), verificando-se aumentos pouco acentuados nos restantes sectores.

**O Instituto Conference Board divulgou uma recuperação significativa dos seus principais indicadores avançados,** depois do efeito negativo induzido pela passagem de dois furacões pelos Estados Unidos. O índice de confiança dos consumidores aumentou quase 14 pontos em Novembro (para 98,9 pontos, valor ainda inferior aos 105,5 pontos que se verificavam em Agosto), reagindo sobretudo à correcção em baixa dos preços da gasolina, enquanto o índice dos indicadores avançados registou uma variação mensal de 0,9% em Outubro, simétrica da verificada no mês precedente.

### **3. Japão**

#### **3.1. Envolvente Política, Social e Económica**

**O crédito bancário nipónico registou a primeira variação homóloga positiva em vários anos no mês de Outubro, de acordo com dados do Banco do Japão.** Esta é mais uma indicação da retoma económica em curso e do esforço de reestruturação levado a cabo em anos recentes, tanto nas empresas como no sector bancário, onde se verificaram importantes progressos na resolução do problema do crédito malparado. Apesar dos dados serem encorajadores, representam apenas a primeira indicação de recuperação do crédito após uma década de contracção. A confirmar-se, o aumento do crédito bancário será determinante para a inversão do processo deflacionista e **a mudança da política monetária do Banco do Japão, que deverá ocorrer no próximo ano fiscal, conforme reafirmou o governador Fukui** em Novembro.

**Vários membros do Governo nipónico, incluindo o primeiro-ministro, mostraram-se preocupados com a possibilidade de uma alteração prematura da política monetária do Banco Central,** prejudicando a retoma económica em curso e o combate à deflação.

**O Governo de Koizumi anunciou a intenção de reduzir as emissões de dívida pública a 30 biliões de ienes no orçamento de Estado de 2006** (menos 4,4 biliões de ienes que no corrente ano fiscal). Para tal está em preparação um amplo programa de redução de despesa, já que Koizumi não pretende aumentar os impostos naquele que será o seu último ano à frente do Governo.

#### **3.2. Economia Real**

**Em Novembro, o relatório de conjuntura do Banco do Japão continuou a avaliar de forma positiva o andamento recente da actividade económica,** que continua a recuperar com a melhoria da procura externa mas sobretudo da procura doméstica (com excepção do investimento público), permitindo perspectivar uma inversão do processo deflacionista num futuro não muito distante.

**De acordo com dados revistos das contas nacionais japonesas, o PIB nipónico registou uma variação real em cadeia de 0,2% no terceiro trimestre,** situando-se

0,2 pontos abaixo das primeiras estimativas e 1 ponto abaixo do valor do segundo trimestre, que também foi modificado, embora neste caso em sentido favorável (mais 0,4 pontos). Em termos homólogos, o PIB observou um crescimento de 2,9% no terceiro trimestre, apenas marginalmente abaixo dos dados iniciais. **Foram ainda revistas as taxas de variação real do PIB nos anos de 2002, 2003 e 2004**, passando de -0,3%, 1,4% e 2,7% para 0,1%, 1,8% e 2,3%, respectivamente.

**Em Outubro, o índice de preços no consumidor agravou o ritmo de descida homóloga para 0,7%** (mais 0,4 pontos que no mês precedente) **mas deixou de recuar na sua componente subjacente**, que exclui a rubrica de bens alimentares frescos (com uma quebra de 14,2% em Outubro).

**As despesas de consumo das famílias nipónicas verificaram um aumento real de 1,2% em Outubro**, tendo como base de comparação a média do terceiro trimestre. A melhoria do consumo privado acompanhou de perto a evolução do rendimento disponível, que apresentou uma variação semelhante.

**Os dados mais recentes da Balança Corrente japonesa evidenciaram uma subida do saldo excedentário no terceiro trimestre** (para 4,7 biliões de ienes, mais 0,6 biliões que no trimestre precedente), em resultado de uma melhoria nas balanças de rendimentos e transferências correntes. **O excedente da balança de bens e serviços recuou cerca de 0,2 biliões de ienes face ao segundo trimestre**, reflectindo um crescimento mais forte das importações do que do valor exportado (8,1% e 5,8%, respectivamente).

**A taxa de desemprego japonesa registou um acréscimo de 0,3 pontos em Outubro, situando-se no nível mais elevado desde Março** (4,5%). Este comportamento resultou da passagem de empregados por conta própria para a situação de desempregados, verificando-se uma estabilização quer do número de activos quer dos empregados por conta de outrem.

**No que respeita a indicadores avançados, a informação mais recente revelou-se bastante favorável para a economia nipónica, sugerindo um crescimento mais forte nos próximos meses.** O índice de condições de negócio do inquérito Tankan registou uma nova melhoria no trimestre terminado em Dezembro, situando-se no máximo de mais de um ano. Dos dados do inquérito salientou-se ainda a revisão em alta



das perspectivas de investimento no ano fiscal de 2005 (para o que contribui em boa medida a recuperação nas empresas não industriais), apontando para o maior crescimento desde o final da década de 80 (próximo de 10%), antes do rebentamento da bolha especulativa. Por seu turno, o índice de confiança dos consumidores recuperou pelo segundo mês consecutivo depois de um forte recuo no mês de Setembro, situando-se já próximo dos máximos do ano. **As expectativas dos consumidores sobre a evolução dos preços**, divulgadas juntamente com o índice de confiança dos consumidores, **revelaram novo recuo das perspectivas de descida no horizonte de um ano, representando já pouco mais de 5% do total de respostas.**

#### 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 Novembro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Terça, 1	1,201	0,679	140,020	0,565	116,606
Sexta, 4	1,193	0,676	140,520	0,567	117,757
Segunda, 7	1,182	0,677	139,230	0,572	117,752
Sexta, 11	1,170	0,673	138,110	0,575	118,073
Segunda, 14	1,171	0,673	139,060	0,574	118,723
Sexta, 18	1,168	0,682	139,270	0,584	119,248
Segunda, 21	1,181	0,687	140,410	0,581	118,881
Sexta, 25	1,176	0,683	140,440	0,581	119,391
Segunda, 28	1,173	0,686	140,390	0,585	119,725
Quarta, 30	1,177	0,682	140,800	0,580	119,636
<i>Varição (1)</i>	<i>-2,11%</i>	<i>0,81%</i>	<i>0,83%</i>	<i>2,99%</i>	<i>3,01%</i>

(1) *Varição 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*

**O dólar norte-americano apreciou-se nos principais câmbios em Novembro, beneficiando do diferencial de taxas de juro face às restantes moedas**, que se alargou no início do mês com uma nova subida das taxas de referência da Reserva Federal. Ao longo do mês foi-se reforçando a perspectiva de que o Banco Central norte-americano poderá estar prestes a interromper o movimento ascendente das taxas de juro directoras, mas tal não pareceu travar a progressão do dólar no mercado à vista.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do dólar em relação ao iene, à libra e ao euro (3,01%, 2,99% e 2,11%, respectivamente) e apreciação do euro face ao iene e à libra (0,83% e 0,81%).

**O euro iniciou o mês em perda na sequência dos motins em França, recuando de forma particularmente vincada no câmbio com o dólar, face ao qual atingiu um mínimo de dois anos** (1,167 dólares por euro no dia 15). **A moeda europeia registou então uma recuperação com a indicação clara de uma subida próxima das taxas de referência do BCE pelo Presidente Trichet**, que pouco depois assegurou não tratar-se do início de uma série de aumentos, travando a breve progressão do euro. A cotação do euro passou de 1,168 dólares no dia 18 para 1,181 dólares no dia 21, estabilizando depois na casa dos 1,17 dólares até final do mês. As taxas de câmbio do euro com a libra e o iene também se revelaram relativamente estáveis após uma subida no dia 21.

**A moeda japonesa foi particularmente penalizada num mês em que as taxas de juro dominaram as atenções do mercado cambial, atingindo mínimos de um ano face ao euro e de mais de dois anos em relação ao dólar.** Para além de uma taxa de remuneração bastante inferior às principais divisas (próxima de zero), o iene foi influenciado pelas declarações de responsáveis governamentais a alertar para os efeitos nefastos de uma alteração prematura da política monetária do Banco do Japão.

**No caso da libra inglesa, a descida na cotação com o euro e o dólar resultou sobretudo da redução das pressões inflacionistas na economia britânica**, reavivando as expectativas de novos cortes nas taxas de referência do Banco de Inglaterra. A libra situou-se em mínimos de dois anos face ao dólar mas de apenas um mês no câmbio com o euro, face ao qual ainda acumula um ganho superior a 3% desde o início do ano.

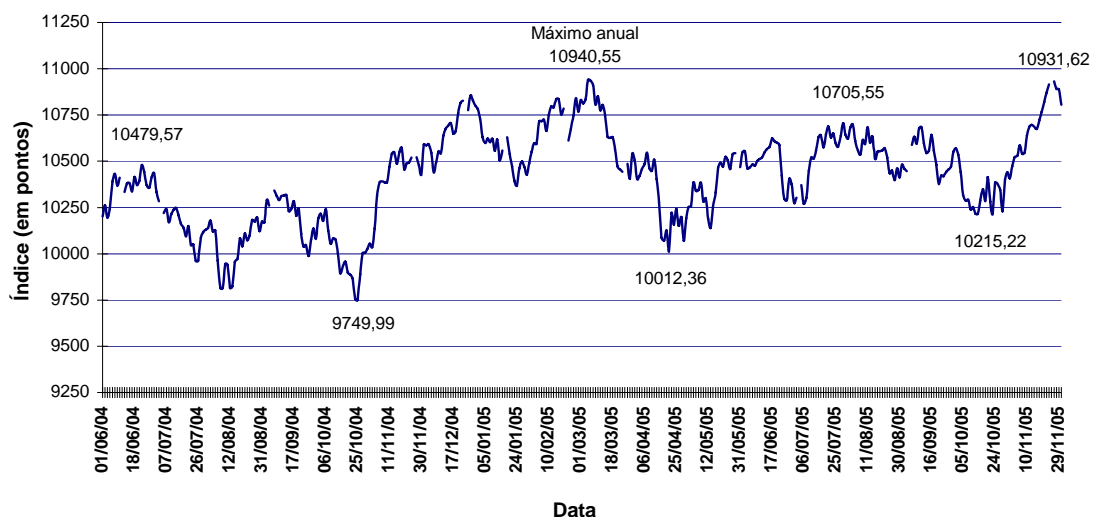
#### **4.2 Mercados Bolsistas Internacionais**

**O mês de Novembro saldou-se por uma valorização generalizada das principais bolsas internacionais, animadas pela correcção em baixa dos preços do petróleo** mas sobretudo pela expectativa de que a Reserva Federal norte-americana estará prestes a interromper o ciclo de subida das taxas de juro directoras.

**No mercado accionista norte-americano destacou-se a subida mensal de 5,3% do índice tecnológico Nasdaq, que atingiu um máximo de 4 anos no final do mês** (2232,82 pontos). O índice de referência Dow Jones Industriais (DJI), representativo dos títulos mais tradicionais, registou apenas uma subida de 3,5% e um máximo desde Março, continuando a ser penalizado pelo título da General Motors, que se cotou no nível mais baixo em 13 anos na sequência de erros contabilísticos que agravam a sua já difícil situação financeira. Desde o início do ano este título já recuou mais de 40%, impedindo a progressão do índice DJI (com um ganho acumulado de apenas 0,2%, face a 2,6% no índice Nasdaq).

**Os títulos do Tesouro também beneficiaram da expectativa de uma pausa no ciclo de subida das taxas de referência da Reserva Federal**, registando uma valorização no conjunto do mês. A taxa de rentabilidade implícita no segmento dos 10 anos recuou de 4,58% no dia 1 para 4,5% no final do mês, embora tenha chegado a atingir um máximo anual de 4,66% face a receios de pressões inflacionistas, que foram afastadas pela divulgação de vários indicadores. O discurso de Ben Bernanke perante o Senado também suscitou uma valorização dos títulos do Tesouro, dado o ênfase colocado na estabilidade de preços a longo prazo.

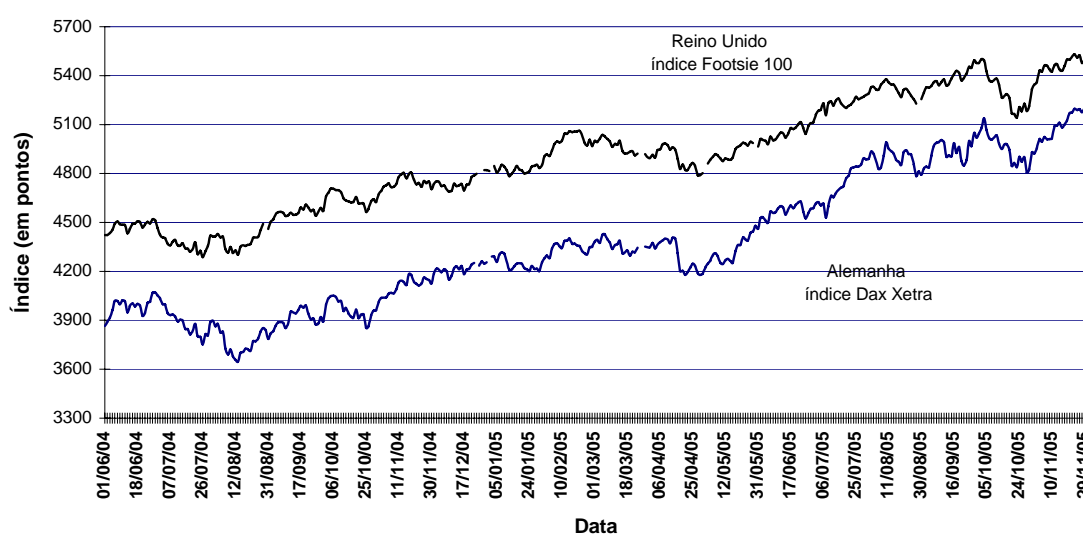
**Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais**



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

**Na Europa, os índices de referência das duas principais praças financeiras progrediram para os níveis mais elevados dos últimos três anos e meio em Novembro**, embora tenham evidenciado ganhos mensais bastante diferenciados. A subida de 2% do índice inglês Ftse 100 foi menos de metade da verificada no congénere alemão Dax Xetra (5,4%), que seguiu de perto o índice norte-americano Nasdaq. Em variação acumulada no ano, o desempenho do Dax também se revelou bastante superior (22%, face a 12,7% no Ftse).

### Alemanha e Reino Unido



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

**O índice nipónico Nikkei-225 evidenciou um ganho de 9,3% em Novembro** (o que alarga para quase 30% a subida acumulada no ano), **atingindo um máximo de mais de cinco anos no final do mês**, já bastante perto dos 15 mil pontos. A sétima subida mensal consecutiva do Nikkei reflecte a melhoria da actividade económica do país, cada vez mais sustentada pela procura doméstica, o que tem permitido ganhos acentuados no sector financeiro. Em Novembro, contudo, foi o sector tecnológico que mais se destacou, beneficiando da recuperação do índice norte-americano Nasdaq, observando-se ainda um efeito positivo da depreciação do iene sobre os títulos das empresas exportadoras.

### 4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2002	2003	2004	Mai-05	Jun-05	Jul-05	Ago-05	Set-05	Out-05	Nov-05
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	25,00	28,52	38,1	50,07	55,33	57,74	63,56	64,04	59,33	56,39
Alumínio (99,7% pureza)	1364,7	1431	1716	1744,4	1731	1780,5	1865,4	1837,8	1928,3	2049,1
Algodão	41,39	62,78	62,06	56,11	53,99	54,88	54,20	54,80	58,17	56,86

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

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

**O preço médio do *brent* baixou 5% em Novembro, passando a situar-se em 56,39 dólares por barril.** A redução resultou, essencialmente, das temperaturas amenas nos EUA com reflexos numa menor procura de petróleo para aquecimento.

De acordo com a Agência Internacional de Energia (AIE), a procura mundial de petróleo crescerá cerca de 1,4% ao ano até 2030, atingindo os 115 milhões de barris diários (contra os actuais 84 milhões) e o preço do petróleo baixará para 35 dólares até 2010, em resultado de uma maior capacidade de produção, devendo subir até aos 39 dólares por barril até 2030. No relatório da AIE, intitulado "Perspectivas Mundiais de Energia 2005", nos próximos vinte e cinco anos deverá assistir-se a um agravamento da dependência do consumo mundial em relação ao Médio Oriente e Norte de África.

**Em Novembro, o preço médio do alumínio estabeleceu-se em 2049,1 dólares por tonelada, o que traduz uma acréscimo de 6,3% face ao resultado do mês anterior.**

**A cotação média do algodão baixou 2,3%, passando a fixar-se em 56,86 centimos dólar por libra de peso.**

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

**Os EUA chegaram a um acordo com a UE, Japão, Coreia do Sul e Taiwan sobre a eliminação das tarifas à importação de semicondutores e chips de última geração utilizados em equipamentos electrónicos como telefones celulares e câmaras digitais.**

**O Conselho-Geral da OMC assinou os termos do acordo de adesão da Arábia Saudita a esta organização.**

**As reuniões de preparação da cimeira da OMC, a realizar-se em Dezembro em Hong-Kong, foram marcadas pelo desentendimento persistente no seio da UE relativamente ao polémico capítulo agrícola, com a França a opor-se veementemente à proposta apresentada pelo comissário responsável pelo Comércio.** Assim, reduziram-se as expectativas quanto à obtenção de um novo acordo de liberalização comercial na reunião de Dezembro, parecendo estar comprometida a conclusão até ao final de 2006 da actual ronda negocial, iniciada há cinco anos, em Doha.

**Os ministros da Agricultura da UE chegaram a acordo sobre a reforma do regime de ajudas comunitárias ao açúcar, assumindo o compromisso de reduzir o preço de intervenção do açúcar em 36% no prazo de quatro anos. Em contrapartida, os produtores receberão compensações financeiras da ordem dos 64,2% pela redução de receitas resultantes da queda dos preços e obterão apoios à sua reestruturação.** Esta iniciativa surge na sequência das queixas apresentadas junto da OMC pelo Brasil, Tailândia e Austrália. As alterações previstas deverão entrar em vigor a partir de 2006, após aprovação do Parlamento Europeu.

**Após sete rondas negociais, os EUA e a China chegaram a acordo para limitar as exportações têxteis para o mercado norte-americano.** O acordo impõe limites às exportações chinesas até ao final de 2008 e contempla 34 categorias de produtos; prevê que a quota aplicada às importações norte-americanas será calculada com base nas importações do ano anterior; contempla a possibilidade de se proceder a trocas inter-categorias, evitando-se a acumulação de bens nas alfândegas; estabelece, para os artigos sobre os quais já tenham sido accionadas cláusulas de salvaguarda, que o crescimento das exportações chinesas fique limitado a 5,5% em 2006, a 7,8% em 2007 e 10,3% em 2008 e, para os restantes artigos, fixa um crescimento entre 10% e 15% em 2006, de 12,5% a 16% em 2007 e de 15% a 17% em 2008.

## *Organizações Económicas Internacionais*

**O Banco Mundial (BM) projecta um crescimento para a economia mundial de 3,2% em 2006 e de 3,3% em 2007.** A previsão para 2006 traduz uma estabilização face a 2005 e um abrandamento face à expansão de 3,8% registada em 2004. Na base desta evolução estará, sobretudo, o impacto do aumento dos preços do petróleo, bem como o endurecimento da política monetária dos EUA, com a subida progressiva das taxas de juro.

O BM perspectiva que as economias em desenvolvimento continuem a crescer acima da média, apesar de apresentarem algum abrandamento, passando a sua taxa de crescimento a ser de 5,7% em 2006, menos 0,2 p.p. que em 2005.

**Nas suas mais recentes projecções, a OCDE estima um crescimento de 2,7% em 2005 para o conjunto de países da sua área, perspectivando uma ligeira aceleração para 2,9% nos dois anos seguintes.** Estas projecções representam uma ligeira revisão em alta (0,1 p.p.) face às Previsões da Primavera. A taxa de inflação deverá situar-se em 2,7% no presente ano, subindo 0,2 p.p. em 2006 e estabilizando em 2007. Quanto à taxa de desemprego, a OCDE estima que atinja 6,5% neste ano, baixando 0,2 p.p. em 2006 e 0,3 p.p. em 2007.

**Para a economia norte-americana, a OCDE avança com um crescimento de 3,6% para 2005 (menos 0,6 p.p. que em 2004), apontando um ligeiro abrandamento para os dois anos seguintes, para taxas de variação de, respectivamente, 3,5% e 3,3%.** Tanto neste ano como nos dois seguintes, as exportações líquidas continuarão a dar um contributo negativo para o crescimento do PIB (-0,2 p.p. em 2005 e em 2007 e -0,1 p.p. em 2006), ainda que menos acentuado que em 2004. Na procura interna, todas as componentes registarão ao longo dos três anos taxas de variação inferiores às observadas em 2004, sendo, contudo, de destacar a importância que a formação bruta de capital fixo (FBCF) continuará a exercer, crescendo 7,2% em 2005 (menos 1,2 p.p. que em 2004), 6,4% em 2006 e 4,5% em 2007. A taxa de inflação deverá estabelecer-se em 2,7% em 2005, baixando 0,2 p.p. tanto em 2006 como em 2007. A taxa de desemprego deverá fixar-se em 5,1% em 2005, baixando para 4,8% em 2006 e 4,7% em 2007. Quanto ao défice corrente, é esperado um agravamento ao longo do horizonte de previsão, passando de 6,5% do PIB em 2005 para 7% em 2007.

O crescimento da actividade económica nos EUA tem sido sustentado pelos aumentos de produtividade, pelo estímulo dado pelas políticas monetária e orçamental e pelos preços no sector da construção, sendo que a persistência destes factores sugere que a

recuperação manterá uma trajectória relativamente favorável, não obstante os fortes aumentos no preço do petróleo e o impacto dos furacões que assolaram o país. Apesar da situação orçamental ter melhorado, em resultado de uma subida inesperada das receitas, os gastos com as intervenções militares e com a reconstrução necessária após a passagem dos furacões que se fizeram sentir este ano levam a OCDE a chamar a atenção das autoridades norte-americanas para a necessidade de controlo das contas públicas.

**No que respeita ao Japão, a OCDE aponta para um abrandamento da economia nos três anos em análise, com taxas de crescimento de 2,4% em 2005 e de 2% em 2006 e em 2007** (contra 2,7% atingidos em 2004). As exportações líquidas darão um contributo nulo para o crescimento durante este ano e de 0,6 p.p. nos dois próximos anos. Por seu turno, a procura interna verá o seu crescimento aumentar 0,6 p.p. este ano para 2,4%, abrandando para 1,4% em 2006 e subindo 0,1 p.p. em 2007. Realça-se o abrandamento estimado para este ano nas exportações, cujo crescimento se deverá situar em 6,5% (contra os 14,4% registados no ano passado), projectando-se taxas de variação superiores nos dois próximos anos (de, respectivamente, 9,8% e 8,9%). A deflação persistirá até 2006, sendo recomendação da OCDE que a política monetária adoptada pelo Banco do Japão prossiga até que os riscos de deflação sejam eliminados. A OCDE considera ainda que o Governo japonês deve acelerar a consolidação orçamental e implementar um plano alargado de reformas estruturais para fazer face aos desafios do rápido envelhecimento da população.

**No que toca a zona do euro, depois de se registar um crescimento do PIB de 1,8% em 2004, a OCDE estima uma expansão de apenas 1,4% em 2005, projectando uma aceleração para 2,1% em 2006 e para 2,2% em 2007.** A economia da zona do euro continua, assim, a apresentar o crescimento menos dinâmico entre as principais economias avançadas e tem sido sustentada pelas baixas taxas de juro de longo prazo, pela depreciação do euro e pelo fortalecimento dos mercados externos. Este ano, a procura interna apresentará um crescimento ligeiramente inferior ao do ano passado (1,7% contra 1,9%), devendo acelerar nos dois próximos anos, atingindo em 2007 uma taxa de 2,1%, impulsionada, sobretudo, pelo investimento. No que diz respeito às exportações líquidas, deverão passar a dar um contributo negativo para o crescimento da economia este ano (-0,2 p.p.), projectando-se uma melhoria ligeira nos dois anos seguintes (para, respectivamente 0,2 p.p. e 0,1 p.p.). Salienta-se a aceleração prevista para o investimento, que de uma taxa de variação de 1,9% em 2004 passará para 2,1% em 2005, 3,4% em 2006 e 3,6% em 2007. A OCDE recomenda que as taxas de juro só subam quando a recuperação económico ganhar força e se tornar mais resistente e sugere um maior esforço de contenção orçamental.



**De acordo com as Previsões de Outono da Comissão Europeia, a economia mundial deverá manter um crescimento robusto neste e nos dois próximos anos, ainda que seja esperado algum abrandamento face ao desempenho de 2004. Deste modo, o PIB mundial deverá registar um aumento de 4,3% em 2005 e em 2006, baixando marginalmente para 4,2% em 2007.** Esta evolução será sustentada por políticas macroeconómicas favoráveis, baixas taxas de juro e forte crescimento na China, Índia e nos países exportadores de petróleo. Como riscos inerentes às actuais projecções destacam-se os elevados preços do petróleo e os desequilíbrios na balança corrente.

**No que respeita a União Europeia, a Comissão procedeu a uma revisão em baixa das suas previsões para 2005 e 2006, esperando agora um abrandamento no crescimento do PIB para 1,5% no presente ano e uma recuperação para 2,1% em 2006** (menos 0,5 p.p. e menos 0,2 p.p. que nas anteriores projecções). **A recuperação prosseguirá em 2007, com o PIB a crescer 2,4%.** O maior crescimento esperado para os dois próximos anos será suportado pela aceleração na procura interna, com um ligeiro estímulo da procura externa líquida. No mercado de trabalho, é esperada uma ligeira redução na taxa de desemprego, que dos 9% atingidos em 2004 deverá passar para 8,1% em 2007.

**Quanto à economia norte-americana, as projecções da CE apontam para um abrandamento ao longo do horizonte de previsão, depois de em 2004 se ter assistido a uma expansão do PIB de 4,2%. Assim, o PIB deverá crescer 3,5% neste ano** (menos 0,1 p.p. que o anteriormente previsto), **3,2% em 2006** (mais 0,2 p.p. que as previsões da Primavera) **e 2,7% em 2007.** Ao longo do triénio deverá assistir-se a uma redução no contributo da procura interna para o crescimento, enquanto que o contributo negativo das exportações líquidas se deverá esbater, em resultado de um abrandamento das importações mais pronunciado que nas exportações. No que se refere à procura interna, todas as suas rubricas deverão apresentar um menor crescimento ao longo dos três anos, sendo de realçar a importância que a FBCF continuará a exercer.

O défice corrente continuará a agravar-se, passando de 5,6% do PIB, em 2004, para 6,4% do PIB em 2007. Quanto ao défice orçamental, depois de ter melhorado 0,8 p.p. em 2005, passando para 3,9% do PIB, na sequência de um surpreendente aumento nas receitas, deverá agravar-se nos dois anos seguintes, passando para 4,9% do PIB em 2007.

**Relativamente à economia japonesa, Bruxelas reviu em alta as previsões para 2005 e 2006, situando agora o crescimento do PIB em, respectivamente, 2,5% e**

**2,2%** (mais 1,4 p.p. e mais 0,5 p.p. que o anteriormente projectado). **O abrandamento deverá continuar em 2007, com o PIB a crescer 1,8%.** O crescimento durante este ano será estimulado pela procura interna, em especial pelo investimento, sendo também de destacar o papel desempenhado pelas exportações. A deflação continuará presente em 2005.

Na China, as taxas de crescimento do PIB continuarão a ser bastante elevadas, perspectivando-se, contudo, uma ligeira desaceleração (que será menos acentuada que a esperada na Primavera). Assim, depois de uma expansão de 9,5% em 2004, a actividade económica deverá abrandar para 9,3% em 2005, 8,7% em 2006 e 8,2% em 2007. Na base desta evolução estará, em 2005, o declínio no crescimento das exportações e, nos dois anos seguintes, a desaceleração no crescimento das exportações líquidas.

## **ECONOMIA NACIONAL**

### **1. Envolvente Política, Social e Económica**

#### *Projecções Macroeconómicas*

**Nas suas Previsões de Outono, a OCDE aponta para um crescimento do PIB português em 2005 de 0,8% (menos 0,4 p.p. que em 2004), projectando uma ligeira recuperação para os dois anos seguintes, com o PIB a crescer 1% em 2006 e 1,8% em 2007** (o que traduz, relativamente às Previsões da Primavera, uma revisão em alta de 0,1 p.p. para 2005 e em baixa de 1,1 p.p. para 2006). Apesar da evolução favorável nos dois próximos anos, a economia portuguesa continuará a evidenciar um crescimento inferior ao do conjunto da zona euro.

**O abrandamento esperado para o corrente ano resultará do menor contributo dado pela procura interna para o crescimento do PIB, com todas as suas componentes a ter um desempenho mais desfavorável que em 2004, enquanto as exportações líquidas terão um contributo menos negativo do que no ano passado.**

Com efeito, a procura interna deverá apresentar um crescimento de 0,9% em 2005 (menos 1,3 p.p. que em 2004), destacando-se a quebra de 1,8% na FBCF e o aumento de apenas 0,8% no consumo público. O consumo privado será a componente mais dinâmica da despesa interna, com um crescimento de 2,3%.

A recuperação perspectivada para 2006 assentará num melhor contributo das exportações líquidas e em 2007 será a procura interna a impulsionar o crescimento da economia. Assim, no próximo ano deverá assistir-se a um abrandamento do consumo privado e do consumo público (devendo este último apresentar uma variação ligeiramente negativa), que mais do que compensará a recuperação da FBCF (para um crescimento de 0,2%). Em contrapartida, as exportações deverão acelerar o seu crescimento para 6,3%, numa evolução mais pronunciada que a esperada para as importações (cujo crescimento passará para 4,4%). Já em 2007 observar-se-á um maior crescimento em todas as componentes da procura interna (que aumentará 1,9%), enquanto as exportações acelerarão o seu crescimento em apenas 0,1 p.p., abaixo da aceleração em 1,1 p.p. nas importações.

A OCDE considera que o principal desafio com que as autoridades nacionais se deparam reside nas finanças públicas, caracterizando como demasiado ambicioso o objectivo do Governo de atingir um défice de 4,6% do PIB em 2006. Para conter a despesa a médio prazo, a OCDE reitera a necessidade de uma implementação rápida da reforma da administração pública e uma reforma estrutural da segurança social. A OCDE chama ainda a atenção para o facto de a recuperação perspectivada para os dois próximos anos estar bastante dependente das exportações nacionais, que, por sua vez, dependerão, em larga medida, da retoma da UE.

Finalmente, como resultado do elevado *output-gap* esperado, a OCDE alerta para a elevada taxa de desemprego esperada ao longo do horizonte de projecção, devendo ultrapassar os 7%.

**A CE, nas Previsões de Outono, aponta para um crescimento do PIB português mais modesto que o projectado pela OCDE. Assim, Bruxelas estima que a actividade económica cresça apenas 0,4% no corrente ano, perspectivando uma ligeira recuperação nos dois anos seguintes, com o PIB a crescer 0,8% e 1,2%.**

Os valores relativos a 2005 e 2006 representam uma revisão em baixa face às Previsões da Primavera de, respectivamente, 0,7 p.p. e 0,9 p.p.

**No presente ano, o contributo da procura interna para o crescimento do PIB será menor do que no ano passado (1,1 p.p. contra 2 p.p.), esperando-se um contributo ainda menor em 2006 (0,7 p.p.), devendo assistir-se a uma recuperação no ano seguinte (para 1,5 p.p.). Quanto à procura externa, Bruxelas estima um contributo para o crescimento do PIB menos negativo em 2005 do que em 2004, prosseguindo a recuperação em 2006, ano em que o contributo já será positivo, passando novamente a negativo em 2007.**

**Em 2005, todas as componentes da procura interna terão um desempenho mais desfavorável que em 2004, sendo de realçar a variação negativa estimada para a FBCF (de 2,4%). Nos dois anos seguintes, a FBCF já passará a ter variações positivas, ainda que bastante modestas (0,3% em 2006 e 2,3% em 2007),** impulsionadas por um maior dinamismo no sector da construção e por perspectivas de negócios mais optimistas. **Merece igualmente destaque a trajectória prevista para o consumo público, em linha com o esforço de disciplina orçamental, que deverá aumentar somente 1% em 2005, passando em 2006 a registar uma queda de 0,2% e estagnando em 2007.** No que diz respeito ao consumo privado, é esperado um crescimento de 2,2% neste ano, devendo assistir-se a um abrandamento para 1% em 2006, para o que contribuirá uma reavaliação das expectativas de rendimento por parte

dos particulares e uma projecção mais negativa para o mercado de trabalho, e a uma recuperação para 1,5% no ano seguinte.

**Em 2005, tanto as exportações como as importações verificarão uma desaceleração bastante expressiva no seu crescimento, devendo as primeiras registar uma expansão de apenas 0,9%** (menos 4,2 p.p. que em 2004), reflectindo a posição pouco competitiva dos nossos produtos, **e as segundas um aumento de 1,7%** (menos 6,3 p.p. que em 2004), em linha com o fraco crescimento da procura interna. **Nos dois anos seguintes, as exportações retomarão taxas de crescimento robustas (de 4,7% em 2006 e 4,6% em 2007), superiores às taxas de variação previstas para as importações (de 3% em 2006 e de 4,1% em 2007).** O aumento esperado das exportações será sustentado pelas exportações de automóveis e por uma evolução menos desfavorável nos custos da indústria transformadora, ainda que as quotas nos mercados externos continuem a baixar, dada a existência de uma procura externa relativamente fraca e o aumento da concorrência por parte das economias emergentes.

**No que toca o mercado de trabalho, a CE espera um crescimento do emprego em 2005 semelhante ao verificado em 2004 (0,1%), apontando uma ligeira recuperação nos dois anos seguintes, devendo atingir 0,4% em 2007. Por seu turno, a taxa de desemprego deverá prosseguir a tendência ascendente dos anos mais recentes e atingir níveis bastante elevados, passando de 7,4% em 2005 para 7,8% em 2007.**

**Quanto à taxa de inflação, é esperada uma redução de 0,5 p.p. em 2005 para 2,2%, seguida de um aumento de 0,5 p.p. em 2006, voltando em 2007 ao nível de 2005.**

**As necessidades líquidas de financiamento da economia deverão agravar-se significativamente em 2005, passando a fixar-se em 7,9% do PIB** (o que compara com os 5,8% registados no ano passado), **aumentando para 8,1% em 2006 e melhorando marginalmente em 2007 para 8%.**

**Depois de em 2005 o défice orçamental ter derrapado para 6% do PIB, a CE espera uma ligeira melhoria nos anos seguintes, devendo ser alcançado um défice de 4,8% do PIB no final do horizonte de previsão.** Esta trajectória resultará de medidas correctivas anunciadas em 2005, algumas das quais já implementadas. Contudo, a CE faz notar que os objectivos do Executivo correm o risco de não ser cumpridos, dada a possibilidade de ocorrer um menor crescimento da procura interna, comprometendo a evolução das receitas públicas, e de se assistir a um aumento dos juros devido ao aumento do défice e da dívida. Acresce que algumas das medidas anunciadas

de contenção da despesa poderão ter um efeito mais tardio do que o projectado pelo Governo.

**Num contexto de fraco crescimento económico e défices orçamentais elevados, a CE prevê a continuação da tendência ascendente da dívida pública, que deverá atingir 72,1% do PIB em 2007.**

### *Contas Públicas e Sistema Fiscal*

#### **Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Novembro de 2005**

	Jan-Nov 2004	Jan-Nov 2005	variação homóloga
Receita corrente	27538,6	28996,4	5,3%
Despesa corrente	31561,7	34895,7	10,6%
Saldo corrente	-4023,1	-5899,3	46,6%
Receita de capital	245,1	230,3	-6,0%
Despesa de capital	2917,7	2979,6	2,1%
Saldo de capital	-2672,6	-2749,3	2,9%
<b>Saldo de execução orçamental</b>	<b>-6695,7</b>	<b>-8648,6</b>	<b>29,2%</b>
Saldo primário	-2933,2	-4703,6	60,4%
Saldo incluindo activos financeiros	-6913,6	-8888,4	28,6%

*(valores em milhões de euros)*

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

**O défice do subsector Estado entre Janeiro e Novembro deste ano estabeleceu-se em 9158,1 milhões de euros, o que representa um agravamento de 1952,9 milhões de euros face a igual período de 2004,** em resultado de uma diferença de 4,8 p.p. entre as taxas de crescimento homólogo da despesa e da receita.

**A receita total verificou um aumento em termos homólogos de 5,2%, destacando-se a evolução favorável da receita fiscal (+7,5%). A receita de impostos indirectos observou um acréscimo significativo (10,7%),** para o que contribuíram, sobretudo, os aumentos observados na receita de IVA (12,3%) e do imposto sobre o tabaco (27,5%). **Já a receita de impostos directos evidenciou um aumento mais modesto (2,3%),** na sequência de um aumento de 4,8% na receita de IRS, em linha com o observado nos últimos meses, e de uma quebra de 2,8% na receita de IRC. Apesar do comportamento negativo da receita de IRC, a Direcção-Geral de Orçamento

mantém a expectativa de cumprimento até ao final do ano da meta inscrita no Orçamento de Estado para 2006.

**A despesa total apresentou uma expansão de 10%, sendo, contudo de sublinhar, que esta variação se encontra influenciada pelo desfasamento temporal da execução dos Orçamentos Rectificativos de 2004 e de 2005. A despesa corrente revelou um aumento de 10,8%**, determinado, em grande medida, pelos acréscimos nas transferências correntes (18,1%) e nas despesas com o pessoal (5,9%), destacando-se, neste último caso, o acréscimo nas despesas com o sistema de segurança social da função pública (12,2%). Nas transferências correntes, assumem especial relevância os aumentos nas transferências para as instituições que integram o SNS e para o Orçamento da Segurança Social. A amortecer a evolução da despesa corrente esteve a quase estagnação da rubrica aquisição de bens e serviços (+0,1%) e os decréscimos na rubrica outras despesas correntes (5,3%) e dos subsídios (9,4%), sendo que neste último caso a variação negativa é menos acentuada que nos meses anteriores, dado que já foi tida em conta a distribuição das indemnizações compensatórias pela prestação de serviço público. Quanto à despesa de capital, observou-se um aumento de 2,1%, traduzindo o reforço previsto no Orçamento Rectificativo das transferências no âmbito dos Investimentos do Plano.

**O Governo introduziu alterações aos códigos do IRS, do IRC e do EBF com o objectivo de prevenir práticas de evasão em matéria de tributação dos lucros distribuídos, que entrarão em vigor a 1 de Janeiro de 2006.** Esta iniciativa visa combater práticas de evasão fiscal designadas por “lavagem de dividendos”, reduzindo as vantagens fiscais que se obtinham com a alienação de partes sociais antes da distribuição de dividendos a entidades isentas de imposto ou sujeitas a um regime mais favorável. Assim, elimina-se a diferença de taxas de retenção na fonte aplicadas aos dividendos quando os respectivos titulares são residentes em território português ou não residentes e nessa medida desincentiva-se os não residentes a alienar as partes sociais a entidades residentes antes do pagamento dos dividendos. Prevê-se, para as situações em que a alienação das partes sociais seja efectuada a entidades residentes isentas de imposto sobre os dividendos, que estas entidades paguem imposto à taxa de 20%, caso não venham a deter as partes sociais durante, pelo menos, um ano.

## *Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos*

**O Governo aprovou em Conselho de Ministros o Plano Tecnológico, cuja tutela passou para o primeiro-ministro,** deixando assim de estar sob a dependência directa do ministro da Economia. O Plano Tecnológico está estruturado em três eixos de acção: 1. Conhecimento – Qualificar os portugueses para a sociedade do conhecimento; 2. Tecnologia – Vencer o atraso científico e tecnológico; 3. Inovação – Imprimir um novo impulso à inovação. Ao Conselho Consultivo do Plano Tecnológico, constituído por vários especialistas na área da inovação, empresários, académicos e decisores políticos, cabe acompanhar e avaliar a execução das propostas contidas no documento.

Sabe-se já (através do Comunicado do Conselho de Ministros de 15 de Dezembro) que Carlos Zorrinho, o coordenador da Estratégia de Lisboa, foi nomeado responsável pela coordenação do Plano Tecnológico, substituindo Miguel Lebre de Freitas que ocupou o cargo, durante menos de um mês, após a demissão da anterior equipa, coordenada por José Tavares.

**O Governo levantou a suspensão de candidaturas, no âmbito do PRIME, para projectos com co-financiamento FEDER, localizados na região de Lisboa e Vale do Tejo,** com excepção das candidaturas aos seguintes regimes de apoio: Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial - SIME; Medida de Apoio ao Aproveitamento do Potencial Energético e Racionalização de Consumos - MAPE; Medida de Apoio à Modernização e Desenvolvimento das Infra-estruturas Energéticas; Medida de Apoio às Infra-Estruturas Turísticas; Medida de Apoio à Requalificação de Áreas de Produção Mineral.

Foi também levantada a suspensão de candidaturas para projectos com co-financiamento FSE localizados nesta região e reaberta a admissão de propostas de projectos de Parcerias e de Iniciativas Públicas. As propostas de projectos de parcerias passam a estar subordinadas a fases de candidatura cujos períodos, domínios temáticos, dotações orçamentais, âmbito regional de aplicação e demais condições específicas são definidos por despacho do ministro da Economia e da Inovação.

Segundo notícias divulgadas pela imprensa, **o sistema de incentivos fiscais à internacionalização de empresas portuguesas** (consagrado no Decreto-Lei nº 401/99, que prevê a concessão de benefícios fiscais em regime contratual e condicionados a projectos de investimento directo no exterior de montante igual ou superior a 250 mil euros), **encontra-se praticamente inactivo.** A elevada burocracia e demora nas



decisões são os factores apontados sobre o mau funcionamento do sistema. O ministro das Finanças admitiu recentemente, durante a discussão do Orçamento de Estado, a necessidade de rever o sistema, classificando-o de muito restritivo.

**O Governo decidiu prorrogar pelo período de um ano, até 23 de Junho de 2006, a vigência do PROPEP - Programa de Promoção do Emprego no Distrito do Porto.**

**O ministro da Economia e da Inovação presidiu no dia 7 de Novembro à cerimónia de abertura do programa INOV CONTACTO**, que marca o início da preparação de 150 jovens para um estágio internacional no âmbito do programa.

**Basílio Horta, que sucedeu a Miguel Cadilhe na presidência da Agência Portuguesa para o Investimento (API), considera que não faz sentido alterar a actual localização da sede desta agência, no Porto.**

Na XXI Cimeira Luso-Espanhola, que decorreu em Évora, **Portugal e Espanha acordaram uma nova data para arrancar com o Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL), que passa a ser Julho de 2006.** Na Cimeira ficou estabelecido que será dada prioridade ao arranque da plataforma de mercado a prazo OMIP/OMIClear e à operacionalização do Comité de Reguladores, previsto no Acordo de Santiago de Compostela.

**A Ota foi a opção política para implantar o novo aeroporto internacional de Lisboa, que deverá estar operacional em 2017.** Segundo o ministro das Obras Públicas, Transportes e Comunicações, o investimento no novo aeroporto rondará os três mil milhões de euros e criará mais de 50 mil postos de trabalho, dos quais 28 mil directos.

### *Política Social e Laboral*

**Decorridas as negociações em sede de Comissão Permanente de Concertação Social está em discussão no Parlamento a alteração ao Código do Trabalho. Esta alteração ter por objectivo relançar a negociação colectiva como instrumento preferencial da regulação laboral e evitar a caducidade das convenções colectivas.** Neste sentido, afasta, tanto quanto é legítimo, a caducidade das convenções colectivas, simplifica os procedimentos de depósito, publicação e entrada em vigor das

mesmas, adopta medidas em prol do funcionamento da arbitragem de conflitos colectivos e estabelece a arbitragem obrigatória para situações excepcionais de impasse negocial.

**Confederações patronais e sindicais fizeram um balanço do acordo bilateral para a dinamização da negociação colectiva assinado no início de Janeiro, sendo unânimes em concluir que em resultado do mesmo se registou um maior empenhamento das partes na procura de consensos.** Persiste, porém, o bloqueio em sectores determinantes como o dos têxteis, calçado e vestuário, o do material eléctrico e electrónico, o da química e o dos transportes. É ainda muito reduzido o número de contratos colectivos fechados comparativamente com os que estão em negociação.

**Ainda sem acordo sobre formação profissional, patrões e sindicatos decidiram criar um novo grupo de trabalho para elaborar um documento comum que congregue as várias propostas em discussão.** Não se tendo verificado qualquer evolução desde o documento de Junho **as principais divergências respeitam ao facto de saber como se organiza e quem paga o direito à formação.**

**A proposta do Governo com vista a alterar o regime do subsídio de desemprego não conseguiu criar consensos no âmbito das negociações em sede de concertação social.** Patrões e sindicatos têm manifestado a sua discordância. Os primeiros por considerarem excessivos os limites ao subsídio em caso de rescisão por mútuo consentimento, os segundos, por não concordarem com a definição de emprego conveniente e a obrigatoriedade de aceitar um emprego nos casos em que as despesas de deslocação possam ser até um quinto do salário.

Face ao aumento do desemprego verificado no terceiro trimestre, o **ministro do Trabalho e da Solidariedade Social garantiu que**, até ao final do ano, **os centros de emprego vão fazer um esforço de aproximação às empresas** no sentido de criar novas oportunidades de emprego.

**O Ministro do Trabalho e da Solidariedade Social declarou que é de 3,4 milhões de euros o valor da dívida das empresas à segurança social.** Relativamente à última actualização, feita há cerca de seis meses, este valor sofreu um aumento de 200 milhões de euros.

No âmbito da **reforma da administração pública**, João Figueiredo, secretário de Estado da Administração Pública, declarou que, como forma de compensar o aumento da idade de reforma para os 65 anos, **os funcionários públicos com mais de 60 anos vão ter mais dias de férias. Afirmou ainda o secretário de Estado que, a partir de 1 de Janeiro de 2007, os funcionários públicos**, à excepção dos que desempenhem funções de soberania ou poderes de autoridade, **serão obrigatoriamente recrutados através de contrato individual de trabalho.**

A revisão do sistema remuneratório e de carreiras, a mobilização dos funcionários entre os sectores público e privado, a redução do valor das remunerações associado às progressões automáticas e uma evolução profissional compatível com a competência, são os pontos propostos pelo Governo para discussão no âmbito desta reforma.

**As pensões de invalidez e velhice do regime geral foram actualizadas em 2,3%.**

De acordo com informação da Caixa Geral de Aposentações, **devido às alterações ao sistema de aposentações dos funcionários públicos**, aprovadas na comissão parlamentar do Trabalho, **verificou-se um aumento significativo do número de pedidos de reforma. Entre Janeiro e Outubro deste ano os pedidos de passagem à situação de aposentação ultrapassaram os valores anuais registados nos dois anos anteriores**, estando próximos dos registados em 2002, ano em que se restringiu a reforma e se introduziu uma penalização de 4,5% no cálculo das pensões.

Segundo o Instituto Nacional de Estatística (INE), por influência dos pagamentos de indemnizações por despedimento, **o índice de custo do trabalho**, excluindo a Administração Pública, **registou, no 3º trimestre deste ano, um acréscimo de 4,3% face ao mesmo período do ano anterior.**

**A actividade dos membros dos órgãos de administração das empresas que integram o sector empresarial do Estado está mais limitada.** O Governo decidiu restringir o exercício de outras actividades na mesma empresa ou noutra do sector empresarial do Estado, excepto se para tal houver autorização do ministro da tutela. Esta mesma orientação deve fazer parte do estatuto do Gestor Público actualmente em revisão.

### *Privatizações e Empresas Públicas*

**O ministro das Obras Públicas, Transportes e Comunicações admitiu a possibilidade de o Estado português aumentar a sua participação no capital da Portugal Telecom no caso de perda dos direitos especiais que tem no operador, através da *golden share*.**

### *Sistema Monetário e Financeiro*

**Um estudo levado a cabo pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) revela que do total de empresas listadas no mercado de cotações oficiais da Euronext Lisboa em 2004 nenhuma cumpriu a totalidade das dez recomendações sobre o governo das sociedades e 43% das empresas apenas cumpriu metade ou menos do conjunto de recomendações.** A divulgação das remunerações individuais dos administradores é das recomendações que maior renitência enfrenta por parte das empresas cotadas.

## **2. Economia Monetária e Financeira**

### **2.1. Taxas de Juro**

<b>TAXAS</b>	<b>Euribor</b>		<b>Obrigações do Tesouro</b>	
	<b>6 meses</b>	<b>12 meses</b>	<b>5 anos</b>	<b>10 anos</b>
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
Agosto	2,156	2,209	2,586	3,243
Setembro	2,209	2,322	2,729	3,295
Outubro	2,378	2,552	3,001	3,523
4 Novembro 05	2,407	2,605	3,101	3,616
11 Novembro 05	2,476	2,675	3,145	3,638
18 Novembro 05	2,501	2,681	3,295	3,635
25 Novembro 05	2,565	2,712	3,155	3,499
30 Novembro 05	2,597	2,765	3,216	3,540

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

Nota: Valores trimestrais (mensais): última taxa do trimestre (mês); os valores para as Obrigações

do Tesouro referem-se às yields do mercado secundário.

**Em Novembro acentuou-se o ritmo de subida das taxas de juro no mercado monetário europeu, após declarações do Presidente do BCE a indicar de forma inequívoca um aumento próximo das taxas de juro de referência.** O Presidente Trichet afastou depois a hipótese de uma série de aumentos consecutivos das taxas directoras, o que travou a subida rápida das taxas Euribor, em particular nos prazos mais longos, acabando por reflectir-se numa redução da inclinação da curva de rendimentos (o diferencial entre as maturidades de 12 meses e 1 mês reduziu-se de 42,7 para 37,6 pontos-base entre as sessões de final de Outubro e de Novembro). **A taxa Euribor a seis meses registou o maior aumento mensal desde Abril de 2001** (subida de 21,9 pontos-base entre as sessões de final de Outubro e Novembro), **situando-se em máximos de dois anos e meio no final do mês** (2,597% no dia 30).

**No mercado secundário de dívida pública nacional, as taxas de juro implícitas apenas aumentaram de forma acentuada nas maturidades mais curtas,** traduzindo-se numa menor inclinação da curva de rendimentos (o diferencial entre as taxas a cinco e dez anos reduziu-se de 52,2 para 32,4 pontos-base em valores de final de mês). Deste modo, enquanto a *yield* das obrigações do Tesouro a cinco anos se situou no nível mais elevado em treze meses (3,295%), na maturidade dos dez anos apenas se observou um máximo desde Março (3,673%). A fraca progressão das taxas de juro nacionais a 10 anos (cerca de 1,7 pontos-base em comparação de final de mês, face a 21,5 pontos nos 5 anos) reflectiu a evolução do mercado obrigacionista europeu mas também uma redução do *spread* face ao *bund* alemão nessa maturidade (cerca de 4 pontos-base), que ocorre pelo segundo mês consecutivo.

## 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 Novembro)

Terça, 1	Sexta, 4	Seg, 7	Sexta, 11	Seg, 14	Sexta, 18	Seg, 21	Sexta, 25	Seg, 28	Quarta, 30
7.865,42	7.882,40	7.920,56	8.021,47	8.015,92	8.035,81	8.037,60	8.146,78	8.162,36	8.114,57

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

**O mercado de acções português retomou um andamento positivo em Novembro, à semelhança das principais praças internacionais. O índice de referência nacional PSI-20 registou uma progressão mensal de 3,6%, atingindo máximos de quatro anos no final do mês** (8176,51 pontos no fecho do dia 29). Em variação acumulada no

ano, o ganho do PSI-20 alargou-se para 6,8% no final de Novembro, ainda bastante distante das valorizações de dois dígitos das principais praças europeias.

**O valor negociado em bolsa evidenciou uma quebra mensal de 3,8% e uma progressão homóloga mais baixa que em meses recentes (4%),** reduzindo a subida acumulada no ano para menos de 12%.

**No decurso de Novembro apenas se observaram cinco descidas diárias do PSI-20,** que exibiu uma trajectória ascendente bem marcada. **Os três títulos com maior peso no índice apresentaram variações mensais bastante distintas, destacando-se o ganho mensal de 5,9% da EDP,** que beneficiou de várias recomendações de compra. A PT verificou uma subida mais moderada (3,1%), em linha com o sector de telecomunicações europeu, enquanto o BCP fechou o mês inalterado, com os investidores a aguardarem o desfecho da privatização do banco romeno BCR, a que está o banco nacional está a concorrer. Salienta-se ainda o registo de máximos históricos nas cotações da Altri, da Media Capital e da Semapa, títulos que evidenciaram as progressões mensais mais elevadas dentro do PSI-20 (14%, 9,6% e 8,8%, respectivamente). Também com um desempenho bastante favorável estiveram os títulos do grupo Sonae: a Sonae SGPS valorizou-se 7,4% com a expectativa de venda de activos no Brasil e autonomização da Sonae Indústria, enquanto o título Sonae.com foi animado pela especulação de compra pela France Telecom, evidenciando um ganho mensal de 8%.

**A Reditus e a Pararede foram os dois únicos títulos do PSI-20 com variação mensal negativa em Novembro (0,6% e 3,4%, respectivamente),** sendo actualmente os dois principais representantes do sector de tecnologias de informação no índice de referência nacional.

### **3. Economia Real**

#### **3.1. Actividade Económica Global**

**No Boletim Económico de Outono, o Banco de Portugal (BdP) estima um crescimento da economia portuguesa em 2005 de 0,3% (menos 1 p.p. que em 2004), o que fará com que pelo quarto ano consecutivo o PIB cresça abaixo da média da zona euro.** As actuais estimativas constituem uma revisão em baixa face ao aumento de 0,5% avançado no Boletim Económico do Verão, reflectindo, essencialmente, o comportamento mais desfavorável do que o então perspectivado para o investimento e

para as exportações. O BdP considera também existirem agora condições propiciadoras de um agravamento mais acentuado dos desequilíbrios da economia nacional.

Em 2005, a procura interna terá um crescimento de apenas 0,7% (contra os 2,1% observados em 2004 e os 2,7% avançados no Boletim Económico do Verão), penalizado pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), com uma variação negativa de 2,8% (depois de uma estagnação em 2004). A quebra da FBCF será transversal a todos os sectores e deverá reflectir um adiamento de projectos de investimento devido à menor confiança dos agentes económicos e à perda de competitividade da economia. O consumo privado será a componente da procura interna com maior dinamismo, sendo esperado um crescimento de 1,9%, sustentado pela manutenção das taxas de juro em níveis baixos e pelo alongamento dos prazos de amortização dos empréstimos bancários. A variação esperada para o consumo privado será semelhante à variação do rendimento disponível das famílias, sendo de esperar uma estabilização da taxa de poupança, após a queda em 2004. O consumo público deverá registar um acréscimo de 1,1% (menos 1,5 p.p. que em 2004).

Por seu turno, a procura externa líquida deverá ter um contributo menos negativo para o crescimento do que em 2004, uma vez que, não obstante o forte abrandamento projectado para as exportações, que deverão passar de uma taxa de variação de 5,4% para 0,7% (menos 2 p.p. que a anterior previsão do BdP para 2005), as importações deverão evidenciar um abrandamento ainda mais pronunciado (passando de um crescimento de 6,8% para 1,7%), em linha com o menor crescimento da procura global. A evolução das exportações deverá traduzir-se numa perda expressiva de quotas de mercado, acentuando a perda acumulada desde meados da década de noventa. Na base da perda de competitividades das exportações nacionais, o BdP salienta o aumento acumulado dos custos de trabalho relativos e o peso excessivo dos produtos com baixo conteúdo tecnológico e de capital humano no cômputo das vendas ao exterior.

As necessidades líquidas de financiamento, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, deverão agravar-se, passando dos 5,9% do PIB em 2004 para 8,3% em 2005 (mais 1,3 p.p. que o anteriormente projectado). Esta evolução deverá continuar a resultar da redução da poupança interna, dado que o rácio do investimento no PIB deverá ser ligeiramente inferior ao registado em 2004.

A taxa de inflação deverá baixar 0,3 p.p. em 2005, passando para 2,2% (menos 0,1 p.p. que o valor projectado no Verão), devendo o diferencial de inflação face à zona do euro ser virtualmente nulo.

No Boletim Económico de Outono, o BdP procedeu ainda à comparação dos desenvolvimentos económicos observados na sequência das recessões de 2003 e de 1993,

sublinhando o contraste existente entre a actual ausência de uma recuperação sustentada e o dinamismo verificado no período anterior. A evolução recente revela um crescimento mais forte do consumo privado e um comportamento mais desfavorável da FBCF e das exportações do que o verificado no ciclo económico anterior.

**O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal prolongou em Outubro a perda de dinamismo dos meses anteriores**, passando para uma taxa de variação homóloga (tvph) de -0,2%, contra uma variação de -0,1% em Setembro e nula na média do terceiro trimestre. **Mantém-se, deste modo, a indicação de uma evolução desfavorável da actividade económica nacional na segunda metade deste ano.**

**O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – desceu marginalmente em Novembro, depois uma recuperação significativa no mês anterior.** O comportamento em termos sectoriais foi, contudo, heterogéneo. Registou-se, por um lado, uma nova importante subida mensal do indicador de confiança da indústria transformadora, acompanhada de uma melhoria, embora menos acentuada, do indicador para o comércio. Já o indicador de confiança da construção e obras públicas prolongou a trajectória descendente dos três meses anteriores, agora acompanhada pela (forte) queda do indicador dos serviços, neste caso contrariando a tendência de recuperação evidenciada desde Agosto. **Em Novembro, apenas o indicador para a indústria transformadora apresentava uma variação positiva em termos homólogos, como reflexo de quatro meses consecutivos de subida em cadeia.**

### **3.2. Procura Interna**

**Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura apontam para uma nova perda de dinamismo da procura interna no início do quarto trimestre.** Destaca-se, por um lado, a deterioração do comportamento das despesas das famílias em bens de consumo corrente e, por outro, do investimento em material de transporte e em construção, sobretudo de obras públicas.



### 3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	04: III	04: IV	05: I	05: II	05: III	Jul 05	Ago 05	Set 05	Out 05
Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>	<i>INE</i>	-32	-36	-34	-33	-42	-38	-42	-42	-41
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	0,3	5,1	5,7	11,5	-4,5	1,1	-11,9	-2,8	-3,6
Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>	<i>INE</i>	8,5	8,4	-1,5	-1,8	-	-1,8	-0,8	-	-
Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>	<i>INE</i>	-33	-34	-37	-40	-38	-39	-39	-38	-36
Volume de negócios do comércio retalho <sup>(3)</sup>	<i>INE</i>	3,0	3,3	3,5	3,8	0,9	-0,7	1,5	2,0	-0,5
Crédito ao consumo <sup>(4)</sup>	<i>BP</i>	2,1	1,0	0,3	0,9	1,3	0,7	1,6	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 sugerem que este agregado de procura interna prolongou a trajectória de abrandamento no início do quarto trimestre. Todavia, a perda de dinamismo terá incidido sobretudo na componente de bens de consumo corrente.**

Após a forte deterioração verificada no terceiro trimestre, em Outubro a despesa das famílias em bens duradouros domésticos estabilizou o seu ritmo de queda em termos reais, enquanto que a rubrica de automóveis atenuou o ritmo de descida por comparação com a média do segundo trimestre (embora acentuando-o face a Setembro). Em contraste, a despesa real em bens correntes alimentares acentuou a trajectória de abrandamento dos meses anteriores e a componente de bens correntes entrou em contracção em termos homólogos, depois de dois trimestres de acentuada perda de dinamismo. Note-se, contudo, que a recuperação das avaliações dos empresários relativamente à carteira de encomendas domésticas (já no nível mais elevado dos últimos quinze meses), em conjunto com a contracção das importações de bens de consumo, sugere que a perda de dinamismo do consumo privado estará a prejudicar sobretudo a despesa dirigida à produção externa.

Pela positiva, salienta-se a aceleração da despesa das famílias em serviços correntes (em termos nominais) em Outubro, apesar do regresso da sub-rubrica de restauração e alojamento às quedas em termos homólogos.

**Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores ficou virtualmente estabilizado em Novembro, depois de ter interrompido em Outubro o acentuado perfil descendente dos quatro meses anteriores.** Verificou-se uma melhoria das opiniões das famílias quanto às perspectivas

de evolução da situação económica do país e, em menor grau, quanto à evolução da sua situação financeira, repetindo as subidas já registadas no mês anterior. Porém, as perspectivas sobre a evolução do desemprego retomaram a tendência de descida, caindo para o valor mais baixo desde Maio de 2004.

### 3.2.2. Investimento

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

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) sugere um andamento mais desfavorável desta rubrica de despesa agregada no início do quarto trimestre de 2005.** O indicador sintético de FBCF do INE recuou para -3,4 pontos na média dos três meses até Outubro, face a -2,6 pontos em Setembro.

Os indicadores respeitantes à componente de construção e obras públicas apresentam indicações contraditórias: os indicadores qualitativos apontam para uma perda de dinamismo da produção na construção até ao final de Novembro, ainda que sobretudo na sub-rubrica de obras públicas; o índice de produção na construção e obras públicas (medida pelas horas de trabalho empregadas) manteve em Outubro a tendência de atenuação do ritmo de contracção homóloga, enquanto que as vendas de cimento evidenciaram uma notória recuperação; finalmente, o crédito bancário para aquisição de habitação continuou a crescer a bom ritmo.

No que toca o investimento exclusivamente empresarial, registou-se em Outubro um regresso da componente de material de transporte às quedas em termos homólogos, depois de alguma recuperação no mês anterior (as vendas de veículos comerciais apresentaram uma variação de -8,1% em termos homólogos em Outubro, face a -5,0%

na média do terceiro trimestre). Os indicadores disponíveis para o investimento em máquinas e equipamento indiciam uma evolução favorável no início do quarto trimestre, em benefício sobretudo da despesa dirigida à produção doméstica, como atesta a continuada melhoria das avaliações relativamente à carteira doméstica deste tipo de bens na nossa indústria transformadora.

**Quanto a perspectivas, mantém-se a tónica na tendência de recuperação do clima empresarial – com destaque para a melhoria da confiança na indústria transformadora, dada a sua forte correlação com o investimento empresarial –, apoiada pela aceleração do crédito bancário às empresas.** Pela negativa, há que assinalar a contracção em termos homólogos das licenças de construção de edifícios, bem como do valor das adjudicações de obras públicas, evolução corroborada pelas avaliações dos empresários do sector.

### 3.3. Emprego

#### INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2004			2005				
	Média anual	3º T	4º T	1º T	2º T	3º T	tvph	tvpa
População Total	10.508,5	10.515,8	10.536,2	10.544,2	10.553,8	10.569,0	0,5	0,1
População Activa	5.487,8	5.501,3	5.523,6	5.507,0	5.531,3	5.559,9	1,1	0,5
Taxa de Actividade	52,2%	52,3%	52,4%	52,2%	52,4%	52,6%	0,3	0,2
População Empregada	5.122,8	5.125,5	5.133,9	5.094,4	5.132,0	5.130,0	0,1	0,0
- Sector Primário	618,1	620,1	614,9	602,4	604,6	613,8	-1,0	1,5
- Sector Secundário	1.596,0	1.592,1	1.594,6	1.565,1	1.565,9	1.570,6	-1,4	0,3
- Sector Terciário	2.908,7	2.913,3	2.924,4	2.926,9	2.961,5	2.945,6	1,1	-0,5
População Desempregada	365,0	375,9	389,7	412,6	399,3	429,9	14,4	7,7
- à procura do 1º emprego	49,2	56,5	53,8	55,1	47,8	66,9	18,4	40,0
- à procura de novo emprego	315,9	319,4	336,0	357,5	351,5	363,0	13,7	3,3
Taxa de Desemprego	6,7%	6,8%	7,1%	7,5%	7,2%	7,7%	0,9	0,5

Fonte: INE

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

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

**De acordo com o inquérito do INE referente ao terceiro trimestre de 2005, a população empregada registou uma variação em cadeia nula, depois de uma importante subida no período anterior (0,7%).** Em comparação com o período homólogo do ano anterior, a população empregada voltou a apresentar uma variação ligeiramente positiva (de 0,1%). Note-se, contudo, que a variação homóloga no cômputo dos primeiros três trimestres de 2005 é marginalmente negativa.

Sem novidade, o emprego do sector dos Serviços manteve-se o único a registar uma expansão em termos homólogos, tendo contudo desacelerado um pouco (tvph de 1,1% contra 2,0% no trimestre precedente). Em contraste, os sectores da Agricultura, Silvicultura e Pesca e da Indústria, Construção e Energia mantiveram a contracção do emprego, embora evidenciando uma atenuação do ritmo de quebra.

**Em paralelo, observou-se uma subida de 7,7% do número de desempregados durante o terceiro trimestre para 429,9 mil, reflectindo parcialmente um efeito de cariz sazonal** (visível em particular no número de pessoas à procura de primeiro emprego). Todavia, também em comparação anual o número de desempregados registou um elevado dinamismo, com uma taxa de variação homóloga de 14,4% (contra 15,0% no segundo trimestre). Este crescimento ficou a dever-se tanto ao número de pessoas à procura de novo emprego como à procura de primeiro emprego, embora ambas as rubricas tenham desacelerado um pouco face ao segundo trimestre.

**A subida em cadeia da população desempregada, conjugada com a subida da população activa, resultou num aumento da taxa de desemprego de 0,5 p.p. em termos trimestrais para 7,7%. Tratou-se de um novo valor máximo da actual série do INE** (iniciada em 1998). Já em termos homólogos, o incremento da taxa de desemprego estabeleceu-se em 0,9 p.p., idêntico ao verificado no segundo trimestre.

### 3.4. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

	Jan-Set 04	Jan-Set 05	Δ 05/04
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	22.249,0	22.772,1	2,4%
Entrada (Cif)	34.156,3	36.097,8	5,7%
Saldo	-11.907,3	-13.325,7	11,9%
Taxa de Cobertura	65,1%	63,1%	-
<b>União Europeia a 25</b>			
Expedição	17.996,1	18.348,3	2,0%
Chegada	26.757,2	27.504,5	2,8%
Saldo	-8.761,1	-9.156,2	4,5%
Taxa de Cobertura	67,3%	66,7%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	4.252,8	4.423,8	4,0%
Importação	7.399,1	8.593,3	16,1%
Saldo	-3146,3	-4169,5	32,5%
Taxa de Cobertura	57,5%	51,5%	-

*Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Setembro de 2004 e de Janeiro a Setembro de 2005)  
Fonte: INE*

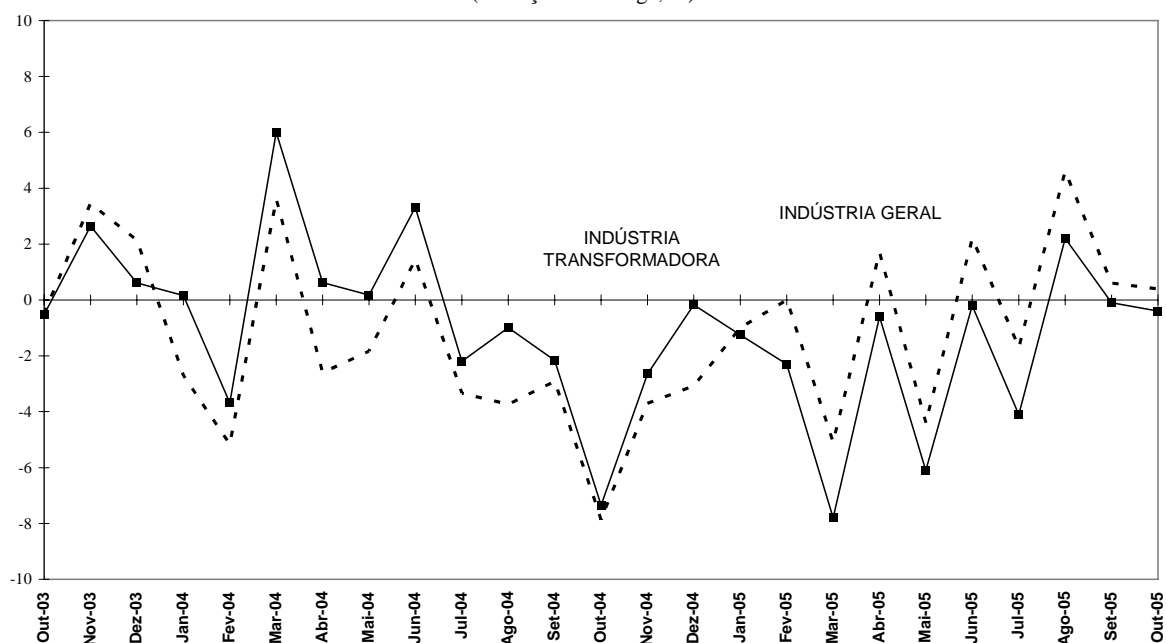
**Os últimos dados do INE sobre a Balança Comercial portuguesa evidenciaram um défice acumulado de 13325,7 milhões de euros (m.e.) nos nove primeiros meses de 2005, o que corresponde a uma taxa de crescimento homóloga de 11,9%.** As saídas de mercadorias registaram uma progressão nominal abaixo das entradas (variações homólogas de 2,4% e 5,7%, respectivamente), justificando quer o referido agravamento do défice comercial quer a descida da taxa de cobertura das importações (de 65,1% para 63,1%).

**Na divisão dos dados por grandes mercados, o maior crescimento das trocas ocorreu com os países não comunitários** (4% nas saídas e 16,1% nas entradas, face a 2% e 2,8% no caso das transacções com países da União Europeia a 25), que assim reforçaram o peso no total do comércio internacional português (de 20,7% para 22,1%). **Da classificação por grandes categorias económicas destacou-se, ao nível das entradas, a progressão nominal de 56,2% na rubrica de combustíveis e lubrificantes.** No lado das saídas, a maior taxa de crescimento pertenceu à rubrica de partes, peças separadas e acessórios dentro dos bens de capital (subida de 13,6%).

### **3.5. Conjuntura na Indústria**

**Em Outubro verificou-se a terceira subida homóloga consecutiva do índice de produção industrial do INE, ainda que em abrandamento face aos meses precedentes** (taxa de variação homóloga - tvh- de 0,4%, após 0,6% em Setembro, valor que inclui uma revisão em alta de 0,2 pontos). **O crescimento da produção industrial foi novamente assegurado pelo ramo de electricidade, gás e água, verificando-se uma quebra homóloga mais acentuada na indústria transformadora** (tvh de -0,4%, face a -0,1% em Setembro). Em média anual, o índice geral de produção reduziu o ritmo de perda de 1,7% para 0,9%.

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL  
(Variação homóloga, %)



Na repartição dos dados por grandes agrupamentos destacou-se a aceleração da produção nas indústrias de bens intermédios e a redução das perdas nos bens de investimento (tvh de 5,4% e -2,2%, respectivamente, após 5,1% e -5,1% em Setembro), contrariando a evolução menos favorável das restantes rubricas. O agrupamento dos bens de consumo agravou o ritmo de perda homóloga para 6,7% (mais 1,6 pontos que em Setembro), enquanto as indústrias da energia reduziram a taxa de crescimento de 5,5% para 4,2%, permanecendo as únicas com variação média anual positiva (tvm 12m de 7,4%).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	04: III	04: IV	05: I	05: II	05: III	Ago-05	Set-05	Out-05	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	-3,3	-4,9	-2,0	-0,2	1,2	4,6	0,6	0,4	-0,9
Industria Extractiva	2,0	2,4	-4,3	-2,1	2,4	-2,8	10,9	0,0	-0,9
Ind. Transformadora	-1,8	-3,4	-3,8	-2,3	-0,7	2,2	-0,1	-0,4	-2,1
Electric., Gás, Água	-14,6	-14,9	11,9	19,4	16,1	23,9	5,1	7,5	8,2
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-2,3	-4,9	-6,1	-2,8	-4,3	-1,0	-5,1	-6,7	-4,5
Bens Intermédios	-0,7	-1,8	-3,5	-1,2	2,5	3,2	5,1	5,4	-0,2
Bens de Capital	-5,3	-6,1	-5,1	-2,6	-0,8	9,9	-5,1	-2,2	-3,6
Energia	-11,2	-11,4	16,1	12,3	12,6	18,6	5,5	4,2	7,4

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 – tvm 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 -11,4% em Outubro), de vestuário (-7,7%), de têxteis (-7%), de material de transporte (-4,9%), de outros minerais não metálicos (-2,2%), de madeira e cortiça (-1,7%), de produtos químicos (-1,6%), metalúrgicas de base (-4,1%), de produtos metálicos (-4,3%), de máquinas e equipamento (-4%), de mobiliário (-9%), de pasta e papel (-1%) e alimentares (-1,7%);

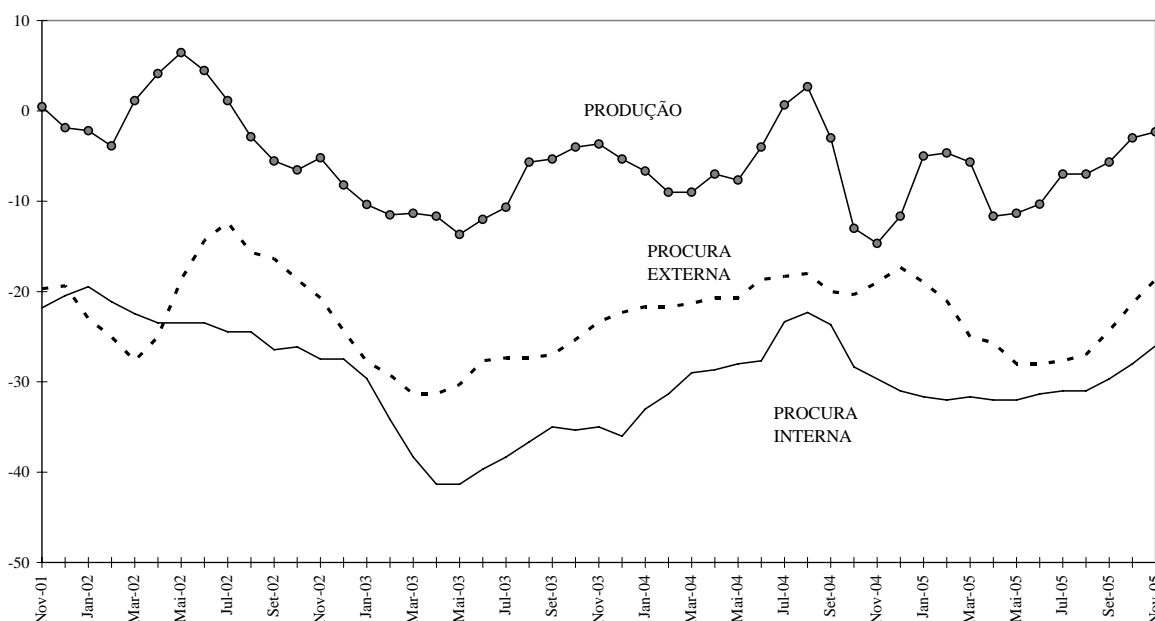
(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de produtos petrolíferos (de uma tvn 12m de 5,5% em Setembro para 4,2% em Outubro).

**Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:**

(i) a aceleração da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvn 12m de 7,9% em Setembro para 10,3% em Outubro), de equipamento eléctrico e óptico (de 4,5% para 5,5%) e do tabaco (de 7,9% para 9,1%);

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

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



**No último Inquérito à Indústria Transformadora do INE**, com referência ao mês de Novembro, **os empresários forneceram avaliações um pouco menos favoráveis sobre a evolução da produção corrente e as encomendas em carteira, mas que não alteram significativamente o recente movimento de recuperação**. Dentro da carteira de encomendas continuou a destacar-se o dinamismo da procura externa. A informação sobre os *stocks* de produtos acabados apontou para um aumento do nível de existências, contrariando a descida dos últimos meses.

**De acordo com a classificação das indústrias por tipo de bens, apenas na fabricação de bens automóveis foi reportada uma melhoria de andamento da produção corrente em Novembro**. No que respeita à apreciação da carteira de encomendas, destacou-se a melhoria da procura interna nas indústrias de bens de consumo, com a procura externa a assumir maior predomínio nas restantes indústrias. As indicações de subida no nível de *stocks* apenas não foram acompanhadas pelas indústrias de bens intermédios.

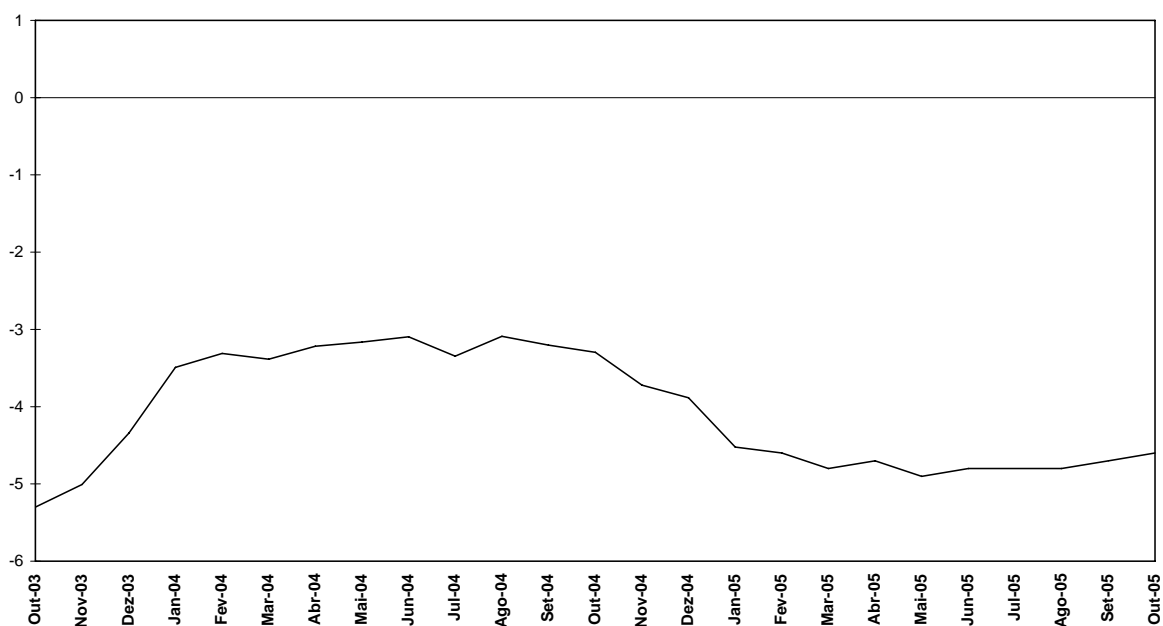
**O índice de volume de negócios na indústria aumentou a menor ritmo no mês de Outubro** (tvh de 2%, menos 2,5 pontos que em Setembro), **reflectindo um abrandamento das vendas no mercado nacional e uma quebra no mercado externo** (tvh de 2% e -0,6%, respectivamente). Em variação média anual, no entanto, o índice geral de vendas reforçou o crescimento para 3,2% (mais 0,4 pontos que em Setembro), repartido entre 2,5% no mercado nacional e 4,6% no mercado externo. O confronto entre a variação média anual das vendas e da produção industrial continuou a evidenciar um abrandamento da rentabilidade da produção, que parece reflectir sobretudo o menor crescimento dos preços à saída de fábrica.

**A deterioração do comportamento homólogo das vendas estendeu-se à generalidade das indústrias, de acordo com a classificação por agrupamentos**. As indústrias de bens de consumo registaram um agravamento das perdas para 6,7% (mais 3,7 pontos que em Setembro), verificando-se um abrandamento nos restantes agrupamentos (de uma tvh de 2,8% para 1,8% nos bens intermédios, de 14,5% para 10,7% nos bens de investimento e de 27% para 22,4% na energia). O agrupamento dos bens de consumo foi também o único com variação média anual negativa em Outubro, embora tenha atenuado o ritmo de perda para 1,9% (menos 0,2 pontos que em Setembro).



**No que se refere à informação avançada**, disponibilizada no Inquérito à Indústria Transformadora de Novembro, **destacou-se sobretudo a deterioração das perspectivas de produção, que vinham a melhorar nos últimos meses**. As expectativas dos empresários sobre os preços de venda, pelo contrário, registaram uma melhoria face a Outubro.

**ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL**  
(Variação homóloga, %)



**Em Outubro voltou a registar-se uma menor descida homóloga no índice de emprego industrial** (tvh de -4,6%, após -4,7% e -4,8% nos dois meses precedentes), embora o comportamento negativo se tenha acentuado em média anual (tvm 12m de -4,6%, face a -4,5% em Setembro). O número de horas trabalhadas exibiu uma variação média anual idêntica à do índice de emprego, traduzindo uma estabilização da ocupação laboral na indústria, que vinha a recuar nos últimos meses.

### 3.6. Preços

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

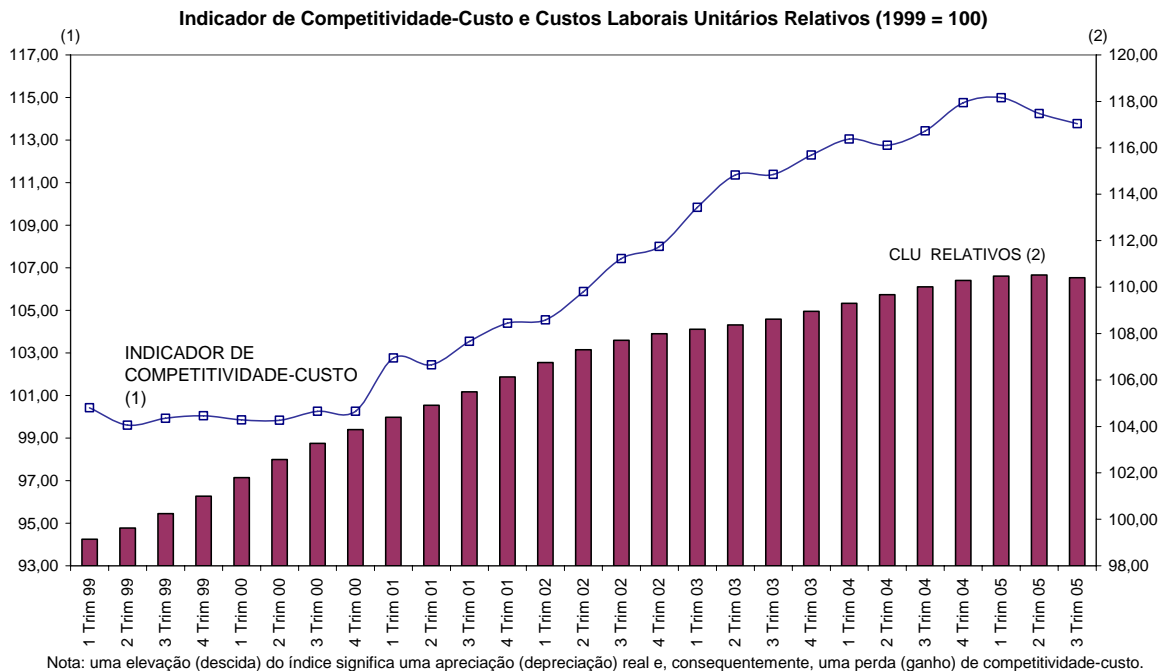
Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior (tvph), salvo outra indicação

**Em Novembro, 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 permitiu uma nova descida da taxa de variação homóloga (tvph) de 0,1 pontos percentuais, desta feita para 2,6%. A tvph do IPC retomou, deste modo, o valor de Agosto passado. **A taxa de variação média de doze meses manteve-se, contudo, em 2,3%.**

**Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Outubro, último mês com informação mais completa, a ligeira descida da tvph do IPC (em 0,1 p.p. para 2,7%) resultou do menor contributo da sua componente mais errática,** que inverteu o movimento do mês precedente. O diferencial entre a tvph do IPC e a medida de inflação subjacente recuou para 0,7 p.p., depois de ter atingido em Setembro o valor mais elevado desde Julho de 2001 (0,8 p.p.).

O comportamento favorável da componente mais volátil do IPC em Outubro decorreu da desaceleração dos preços dos bens energéticos (redução da tvph em 1,4 p.p. para 13,1%) e da acentuação da contracção dos preços dos bens alimentares não transformados (tvph de -0,9%). No que toca as rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, observou-se um andamento heterogéneo: a tvph dos preços dos serviços baixou para 2,9% (retomando assim o valor médio do segundo trimestre), ficou inalterada no caso dos bens industriais não energéticos (em 1,2%) e subiu no caso dos bens alimentares transformados (em 1 p.p. para 1,7%). Como resultado, a tvph da medida de inflação subjacente ficou inalterada em 2,0%, fixando-se o diferencial face à média da zona do euro em 0,5 p.p. pelo terceiro mês consecutivo.

**Para os próximos meses, o principal factor de risco em sentido ascendente para a taxa de inflação está associado aos preços internacionais do petróleo e das matérias-primas não energéticas,** numa altura em que persistem alguns sinais de repercussão do aumento acumulado daqueles preços nos preços dos bens industriais nacionais. Em contraste, é de assinalar a evolução favorável dos preços das importações dos restantes tipos de bens, bem como dos preços dos bens alimentares não transformados, contrariando a previsão de aceleração relacionada com as condições meteorológicas adversas da primeira metade do ano.



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

**O indicador de competitividade-custo recuou 0,4% durante o terceiro trimestre de 2005, depois de uma descida de 0,6% no trimestre anterior e de um crescimento em cadeia de somente 0,2% no primeiro trimestre.** O comportamento no terceiro trimestre foi explicado tanto pela depreciação do euro face às principais divisas como pela queda dos custos laborais unitários em comparação com os nossos principais parceiros comerciais.

Também em termos homólogos a componente cambial e os custos laborais unitários relativos levaram, em conjunto, a uma descida da taxa de variação do indicador para 0,3% no terceiro trimestre, menos 1 ponto percentual que no segundo. Tratou-se do ritmo de crescimento homólogo mais reduzido em cinco anos, no quadro de uma tvph dos custos laborais unitários relativos (0,36%) historicamente muito baixa.

**Em termos médios anuais, o indicador de competitividade-custo apresentava uma subida de 1,38% no terceiro trimestre de 2005, indiciando um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no conjunto de 2004 (2,05%).**

### 3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2002	2003	2004	Jan-Set 04	Jan-Set 05	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-10.251</b>	<b>-7.634</b>	<b>-10.553</b>	<b>-7.193</b>	<b>-9.622</b>	<b>33,8%</b>
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%
<b>Balança de Capital</b>	<b>1.996</b>	<b>2.652</b>	<b>2.228</b>	<b>1.318</b>	<b>965</b>	<b>-26,8%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>7.044</b>	<b>5.393</b>	<b>9.502</b>	<b>7.495</b>	<b>11.137</b>	<b>48,6%</b>
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%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>1.212</b>	<b>-411</b>	<b>-1.177</b>	<b>-1.620</b>	<b>-2.480</b>	<b>53,1%</b>

*dados provisórios expressos em milhões de euros*

*Fonte: Banco de Portugal*

*Nota prévia: a análise evolutiva das várias rubricas da Balança de Pagamentos deve ser feita com especial cautela, atendendo ao carácter provisório dos dados e à disparidade de valores da componente "erros e omissões" nos períodos em confronto (esperando-se a sua redução e redistribuição pelas outras componentes da Balança de Pagamento);*

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**

*Principais sítios da Internet consultados na elaboração do Relatório Mensal de Economia:*

### **Economia Internacional:**

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

### **Economia Nacional:**

[www.parlamento.pt](http://www.parlamento.pt) (Assembleia da República)  
[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt) (Banco de Portugal)  
[http://europa.eu.int/comm/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/index_en.htm) (Comissão Europeia)  
<http://web3.cmvm.pt> (Comissão de Mercados de Valores Mobiliários)  
[www.dgep.pt](http://www.dgep.pt) (Direcção-Geral de Estudos e Previsão – Ministério das Finanças)  
[www.dgo.pt](http://www.dgo.pt) (Direcção-Geral do Orçamento – Ministério das Finanças)  
[www.imf.org](http://www.imf.org) (Fundo Monetário Internacional)  
[www.ine.pt](http://www.ine.pt) (Instituto Nacional de Estatística)  
[www.min-economia.pt](http://www.min-economia.pt) (Ministério da Economia e da Inovação)  
[www.oecd.org](http://www.oecd.org) (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)  
[www.portugal.gov.pt/](http://www.portugal.gov.pt/) (Portal do Governo)