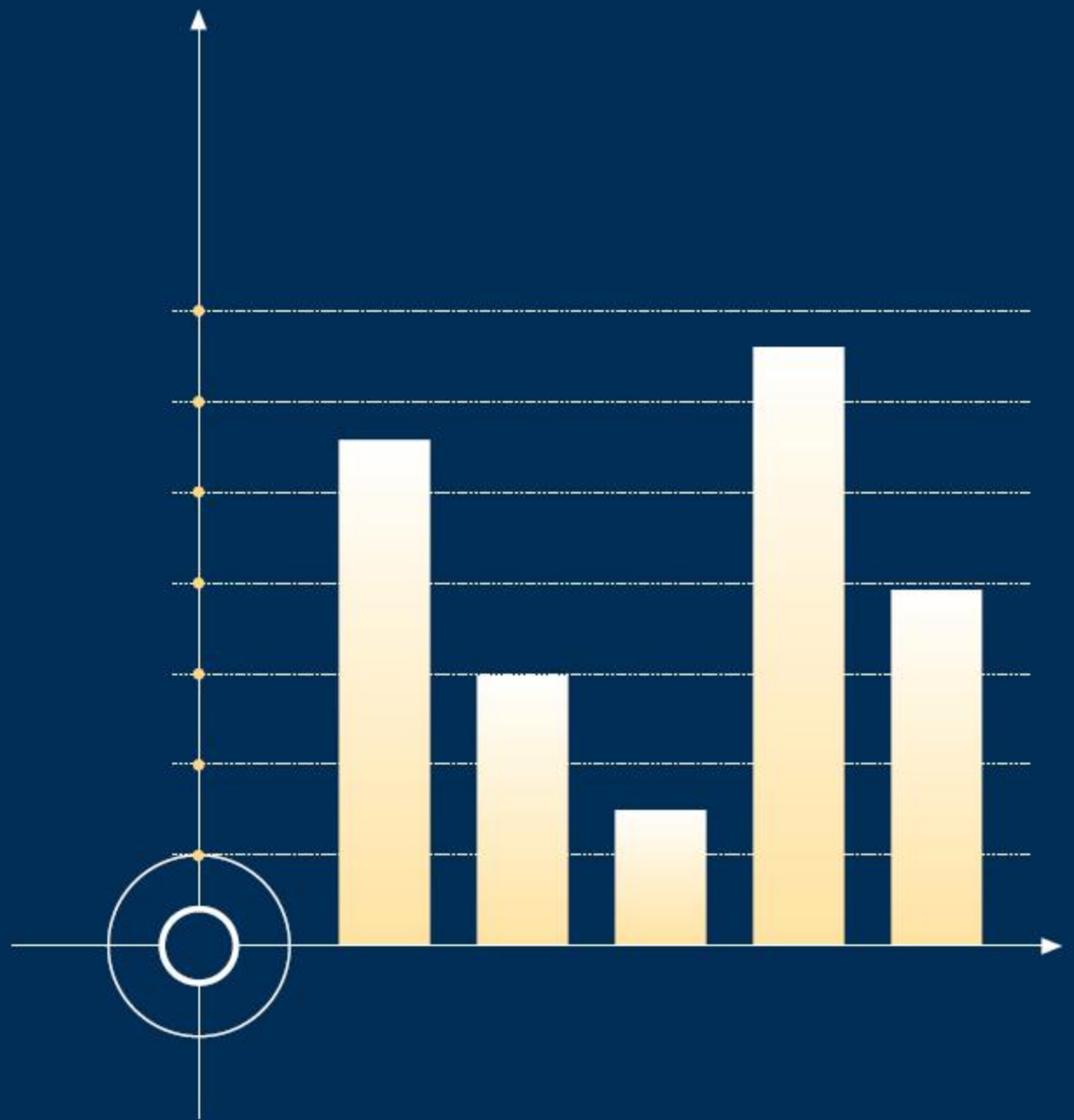


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

# **RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 131**

**EDIÇÃO DA**

**ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL**

**JANEIRO 2006**

<b>DESTAQUE: .....</b>	<b>2</b>
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>	<b>4</b>
<b>ECONOMIA NACIONAL .....</b>	<b>21</b>
<b>PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET .....</b>	<b>45</b>

## **Destaque:**

### **Economia Internacional**

A Cimeira Europeia que decorreu em Bruxelas chegou a um acordo quanto às Perspectivas Financeiras para 2007-2013 (...) (pag.4)

(...) o Banco Central Europeu anunciou uma subida das taxas de juro de referência em 0,25 pontos percentuais (...). os operadores apontam para uma nova subida de 0,25 p.p. ainda no primeiro trimestre deste ano (...) (pag.5)

Em 2006, o PIB da zona do euro deverá acelerar para 1,9% (...), suportada tanto pelo crescimento das exportações como pela recuperação da procura interna. (pag.6)

A Reserva Federal decidiu um novo aumento de 0,25 pontos percentuais na sua principal taxa de juro directora em Dezembro (...), mas sinalizou que o ciclo de subidas poderá estar prestes a ser interrompido. (pag.9)

(...) o PIB norte-americano registou um crescimento em cadeia anualizado de 4,1% no terceiro trimestre do ano passado (...), que constitui a progressão mais forte desde os primeiros três meses de 2004. (pag.10)

Os indicadores avançados disponíveis (...) sugerem a continuação de um crescimento económico moderado no início de 2006. (pag.11)

A evolução das taxas de juro de curto prazo voltou a dominar a atenção do mercado cambial em Dezembro, contribuindo desta vez para a recuperação do iene e do euro nos principais câmbios. (pag.14)

O euro encerrou o ano com perdas de 13,4% face ao dólar e de 2,8% em relação à libra, contrariando três anos consecutivos de apreciação. (pag.15)

Em Dezembro assistiu-se a uma valorização das principais praças internacionais, com excepção da norte-americana (...) (pag.15)

(...) a Declaração Final da Conferência [Ministerial da OMC] reflectiu um acordo minimalista (...) (pag.19)

A CE ameaçou a China com uma disputa no seio da OMC caso o gigante asiático não abra o seu mercado às importações de automóveis da UE. (pag.19)

(...) o FMI anunciou a decisão de anular, no início de 2006, a dívida acumulada de 19 países pobres, avaliada em mais 3300 milhões de euros. (pag.20)

## **Economia Nacional**

O Banco de Portugal (BdP), no seu Boletim Económico de Inverno, projecta uma recuperação bastante moderada para a economia portuguesa para o biénio 2006/2007, depois de uma quase estagnação em 2005. (pag.21)

O Governo procedeu à actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento para 2005-2009, projectando para a economia nacional uma evolução mais favorável do que a perspectivada pelo BdP. (pag.22)

No âmbito do acordo sobre as Perspectivas Financeiras para o período de 2007-2013, Portugal vai receber mais de 22,5 mil milhões de Euros de fundos comunitários (...) (pag.24)

A concretização da revisão estratégica do Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME) (...) vai traduzir-se em alterações nos sistemas de incentivos já existentes e na criação de novos instrumentos. (pag.24)

(...) os consumidores de energia eléctrica em baixa tensão normal (...) poderão mudar de fornecedor de electricidade a partir de 4 de Setembro de 2006. (pag.25)

*Já em Janeiro, o Governo encerrou as negociações relativas aos aumentos salariais para 2006 com uma actualização de 1,5% do índice de todas as classes salariais (...) (pag.27)*

O Governo aprovou a sexta fase do processo de reprivatização do capital social da EDP (...) (pag.28)

As taxas de juro do mercado monetário europeu aumentaram pelo sexto mês consecutivo em Dezembro, embora a menor ritmo. (pag.29)

Em Dezembro acentuou-se a valorização do mercado accionista nacional, que encerrou o ano com um máximo de quatro anos e meio no seu índice de referência. (pag.30)

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma variação do PIB de -0,9%, em termos reais, durante o terceiro trimestre de 2005 (...) (pag.32)

Em Novembro assistiu-se a uma nova subida homóloga do índice de produção industrial (...), permitindo atenuar a perda em média de doze meses (...) (pag.38)

A informação avançada mais recente (...) deu conta de uma melhoria das perspectivas de produção e dos preços de venda para os próximos meses (...) (pag.41)

Com os dados do último mês do ano, apurou-se a taxa de variação média do IPC em 2005, que se fixou em 2,3% (...) (pag.42)

## **ECONOMIA INTERNACIONAL**

### **1. União Europeia / Zona Euro**

#### **1.1. Envolvente**

**A Cimeira Europeia que decorreu em Bruxelas chegou a um acordo quanto às Perspectivas Financeiras para 2007-2013, pondo fim a uma longa sucessão de impasses.**

O compromisso assumido pelos líderes europeus elevou o total de despesas para os sete anos a 862,4 mil milhões de euros, o equivalente a 1,045% do rendimento nacional bruto da UE. Aquele montante fica 2,55 mil milhões de euros acima da proposta apresentada por Londres imediatamente antes da Cimeira, repartidos pela política de coesão e pela rubrica de desenvolvimento rural, mas ainda bastante aquém do defendido em Julho pela então presidência Luxemburguesa.

Esta cedência resultou de um corte no “cheque britânico” de 10,5 mil milhões de euros nos sete anos em causa, superior aos 8 mil milhões de euros constantes da proposta apresentada pelo Reino Unido.

Do total de despesas previsto, 43,1% será dedicado à rubrica da Preservação e Gestão dos Recursos Naturais (onde se incluem as despesas com a política agrícola comum), 35,7% à da Coesão, 8,4% à da Competitividade, 5,8% à das Despesas Administrativas e 5,8% à da Acção Externa.

**A CE apresentou uma proposta de actualização da directiva “Televisão sem Fronteiras”, datada de 1989, com o objectivo de acompanhar a evolução tecnológica e do mercado no sector audiovisual.** As alterações em causa pretendem flexibilizar as regras de frequência e condições de interrupção da programação, permitindo também novas formas de publicidade (ecrã dividido, publicidade interactiva) e regulamentando a chamada publicidade oculta.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	04: III	04: IV	05: I	05: II	05: III	Ago- 05	Set- 05	Out- 05	Nov- 05
Agregado Monetário M3 <sup>(1)</sup>	5,7	6,1	6,6	7,2	8,2	7,9	8,2	8,2	8,0
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,05	2,08	2,07	2,07	2,07	2,06	2,09	2,07	2,09
- Euribor a 3 meses	2,12	2,16	2,14	2,13	2,13	2,13	2,14	2,20	2,36
Yields Obrig. Estado a 10 anos	4,21	3,85	3,67	3,41	3,27	3,32	3,16	3,32	3,53
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,91	1,94	1,95	1,96	1,95	1,95	1,97	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	4,04	4,01	3,92	3,89	3,86	3,91	3,81	-	-

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.

**Em Dezembro, o Banco Central Europeu 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 taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez para 3,25% e da taxa de facilidade permanente de absorção de liquidez para 1,25%. 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, em que este havia deixado muito clara a eminência de uma subida de taxas directoras.

**A alteração de taxas foi justificada com a necessidade de ajustar o grau de acomodação da orientação da política monetária face aos riscos existentes para a estabilidade de preços na zona do euro, predominantemente no sentido ascendente.** Estes riscos estão relacionados com a incerteza gerada pela evolução dos preços no mercado petrolífero, com os efeitos indirectos (via cadeia de produção) e de segunda ordem (via expectativas de inflação) a ela associados e com a ampla liquidez prevalente na zona do euro. Segundo o BCE, a decisão de subida de taxas de juro “contribuirá para a manutenção das expectativas de inflação de médio e longo prazo na área do euro firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços”.

Apesar do discurso prudente do BCE quanto à possibilidade de novas subidas de taxas de juro directoras, **os operadores apontam para uma nova subida de 0,25 p.p. ainda**

**no primeiro trimestre deste ano.** Reflectindo estas expectativas, a Euribor a três meses passou o patamar dos 2,5% no início de Janeiro.

### **1.3. Economia Real**

**De acordo com a mais recente actualização das projecções do Eurosistema (versão de Dezembro), o PIB da zona do euro terá crescido 1,4% em termos reais no ano transacto** (ponto central do intervalo de previsão), face a 1,8% em 2004. **Em 2006, o PIB da zona do euro deverá acelerar para 1,9% (mais 0,1 p.p. que o previsto em Setembro), suportada tanto pelo crescimento das exportações como pela recuperação da procura interna.** O aumento do dinamismo deverá abranger o consumo privado, com o rendimento disponível das famílias apoiado pelo aumento do emprego e pela continuação de fortes rendimentos do capital, e o investimento empresarial, que deverá beneficiar da forte procura externa, das condições de financiamento favoráveis e dos lucros robustos das empresas.

**Segundo as mesmas projecções, a inflação média anual ter-se-á situado em 2,2% em 2005, contra 2,1% em 2004. Em 2006, a variação média anual do IHPC deverá retomar os 2,1%** (previsão revista em alta de 0,2 p.p.). Contudo, as projecções para inflação estão condicionadas por vários pressupostos. Primeiro, pressupõe-se que os preços do petróleo permanecerão relativamente estáveis ao longo do período de projecção; segundo, o crescimento das remunerações nominais por trabalhador manter-se-á moderado, com os efeitos de segunda ordem dos aumentos dos preços do petróleo sobre os salários a revelarem-se limitados; finalmente, registar-se-á uma pequena melhoria da produtividade, contribuindo para manter o crescimento dos custos unitários do trabalho estáveis ao longo do horizonte.

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam para uma deterioração da actividade industrial no início do quarto trimestre de 2005, embora os indicadores qualitativos indiquem uma evolução positiva até Dezembro.** Em contraste, do lado da procura, mantém-se as indicações de um significativo abrandamento da despesa privada em bens de consumo no quarto trimestre, 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 0,8% durante Outubro passado,**

acentuando assim a queda de 0,3% registada em Setembro. Nestes dois meses, o índice anulou já a subida apresentada entre Junho e Agosto. **Como reflexo, a tvph do índice voltou a recuar, baixando desta feita 1,1 p.p. para apenas 0,1%** (face a 1,5% na média do terceiro trimestre de 2005). A perda de dinamismo atingiu todas indústrias classificadas por tipo de bens, embora no caso da produção de bens intermédios tenha sido apenas ligeira.

Ao nível dos Estados-membros, continua a salientar-se o bom andamento da produção industrial na Alemanha, que acelerou para uma tvph de 4,3% em Outubro. Contudo, a produção sofreu uma queda na Espanha (tvph de -0,4%), Itália (-2,7%) e França (-3,0%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido retomou o ritmo de contracção de Agosto, com a tvph a fixar-se em -2,0%.

**Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat mostram que o índice de volume de negócios do comércio a retalho recuou 0,1% em termos reais em Novembro**, face a uma subida de 0,2% no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). O índice continuou, deste modo, a alternar entre subidas e quedas em cadeia. **Em termos homólogos, a taxa de variação do índice fixou-se em 0,3%**, contra 0,2% em Outubro (valor revisto em baixa) e 1,0% no cômputo do terceiro trimestre (valor revisto em alta).

Destaca-se, ao nível dos Estados-membros, a queda do índice na Alemanha (tvph de -0,6%) e a recuperação em França (de uma tvph de -1,2% para 0,5%) e Espanha (de uma tvph de -0,2% para 0,1%). Já no Reino Unido o índice evidenciou uma nova aceleração, fixando a sua tvph em 1,9%, o valor mais elevado em seis meses.

**A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou em Novembro 0,2 p.p. para 2,3%**, após uma descida de 0,1 p.p. no mês anterior. A inflação homóloga regressou, assim, ao valor médio do terceiro trimestre de 2005.

**A descida da tvph do IHPC foi de novo reflexo da redução do contributo da sua componente mais volátil.** Repetiu-se o cenário do mês de Outubro, com a desaceleração dos preços dos produtos energéticos (a sua tvph recuou 2,1 p.p. para 10,0%) num contexto de correcção em baixa dos preços internacionais do petróleo a mais que compensar a subida de 0,4 p.p. da tvph dos preços dos bens alimentares não transformados (para 1,5%). Quanto às rubricas associadas à tendência de fundo da inflação, a tvph dos preços dos serviços baixou 0,1 p.p. para 2,1%, um mínimo de vários anos, enquanto que no caso dos preços dos bens industriais não energéticos se verificou



uma subida de 0,1 p.p. para 0,4%. **Como resultado, a medida de inflação subjacente manteve-se em 1,5%, um nível bastante baixo em termos históricos.**

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Novembro eram o Luxemburgo (3,6%), a Grécia e a Espanha (ambas com 3,4%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (1,0%), Holanda e Áustria (ambas com 1,6%) e França (1,8%). Fora da zona do euro, o Reino Unido registou uma tvph de 2,1%.

**De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro estabeleceu-se, em Novembro passado, em 8,3%, o que aconteceu pelo terceiro mês consecutivo.** Trata-se do nível mais baixo desde Julho de 2002, implicando uma redução acumulada de 0,5 p.p. face a Novembro de 2004. Relativamente ao número de desempregados, a tvph fixou-se em Outubro em -6,3%, representando o décimo mês consecutivo de contracção em termos homólogos deste indicador (os valores desde o início de 2005 foram revistos em baixa).

Os países da zona do euro com taxas de desemprego mais baixas eram, em Novembro, a Irlanda (4,3%), a Dinamarca (4,5%) e a Holanda (4,7%). Os valores mais elevados eram os da Alemanha (9,3%), França (9,2%) e Espanha (8,5%).

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Dezembro último.** O indicador compósito de clima económico retomou, naquele mês, a trajectória ascendente observada entre Junho e Outubro, atingindo o valor mais elevado em onze meses.

Contudo, a evolução ao nível sectorial manteve-se díspar. **Destaca-se, pela positiva, a subida dos indicadores de confiança do comércio a retalho e da indústria transformadora,** suportados pelo bom comportamento da carteira de encomendas e das expectativas de actividade, depois da interrupção na trajectória ascendente verificada em Novembro em ambos os casos. Em contraste, os indicadores para os serviços e para a construção recuaram um pouco, face aos máximos de, respectivamente, dois e cinco anos estabelecidos no mês precedente. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores subiu em Dezembro para o nível máximo de mais de três anos, impulsionado pelas expectativas favoráveis das famílias quanto à evolução da sua situação financeira, do desemprego e da situação económica geral nos próximos meses.

**Salienta-se o facto de todos os indicadores de confiança se encontrarem em tendência ascendente,** tendo já recuperado, em todos os casos, das perdas registadas no primeiro semestre de 2005.

Ao nível dos países, destacam-se as subidas do indicador de clima na Espanha, na Alemanha, em contraste com queda na Itália, na França e no Reino Unido (nestes dois últimos caso, já pelo terceiro mês consecutivo).

## **2. Estados Unidos da América**

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

**A Reserva Federal decidiu um novo aumento de 0,25 pontos percentuais na sua principal taxa de juro directora em Dezembro** (o décimo terceiro consecutivo, situando a taxa *fed funds* em 4,25%, o nível mais alto desde Abril de 2001), **mas sinalizou que o ciclo de subidas poderá estar prestes a ser interrompido**. O comunicado da decisão manteve as referências ao crescimento económico sólido e ao baixo nível de inflação subjacente que têm justificado a restrição gradual das condições monetárias mas deixou de indicar que a política monetária permanece acomodaticia, sugerindo que as taxas de juro estão a aproximar-se de um nível neutral para a actividade económica. De qualquer forma, a Reserva Federal sublinhou que poderão ser necessárias medidas adicionais de política monetária para manter equilibrados os riscos para a estabilidade de preços e o crescimento económico sustentado. Em concreto, o aumento da utilização de recursos e os elevados preços da energia constituem um potencial foco de pressão inflacionista, de acordo com o Comité de Política Monetária.

No mesmo mês, **o ainda Presidente da Reserva Federal lembrou a necessidade de corrigir quanto antes o elevado desequilíbrio orçamental dos Estados Unidos**, sob pena de um ajustamento mais difícil no futuro. Dois meses antes de terminar o seu mandato, Alan Greenspan voltou a defender cortes na despesa federal, alertando para as projecções alarmantes de crescimento dos gastos com os programas de saúde e segurança social. Os actuais compromissos assumidos nas duas áreas referidas poderão ser superiores ao que a economia pode sustentar, pelo que uma eventual mudança dos benefícios deverá ser feita o mais cedo possível. Segundo Greenspan, as consequências de não fazer nada poderão ser severas para a economia norte-americana, que actualmente apresenta uma evolução favorável.

**Para contrariar a deterioração do orçamento federal com as ajudas de emergência às zonas atingidas pelos furacões, o Senado aprovou um pacote de redução de despesa** num montante de 39,7 mil milhões de dólares ao longo dos

próximos cinco anos. O corte de verbas atinge o programa de saúde Medicaid e o sistema de empréstimos a estudantes, tendo recebido forte oposição do Partido Democrata.

## **2.2. Economia Real**

De acordo com dados revistos do Departamento de Comércio, **o PIB norte-americano registou um crescimento em cadeia anualizado de 4,1% no terceiro trimestre do ano passado** (mais 0,3 pontos que nas primeiras estimativas), **que constitui a progressão mais forte desde os primeiros três meses de 2004**. Em termos homólogos, o crescimento do produto situou-se em 3,6% pelo terceiro trimestre consecutivo.

**No índice de preços ao consumidor, a informação mais recente deu conta de uma descida significativa da inflação homóloga em Novembro** (3,5%, menos 0,8 pontos que no mês anterior), **reflectindo uma menor progressão da componente energética**, passado o principal impacto dos furacões Rita e Katrina sobre os preços dos combustíveis. Excluindo as rubricas de energia e alimentação, o índice de preços manteve uma subida homóloga de 2,1%.

**Em Novembro assistiu-se a um andamento mensal mais favorável das despesas de consumo das famílias** (crescimento em cadeia de 0,7%, em termos reais, após uma variação nula em Outubro), **mas que não deverá impedir um abrandamento no conjunto do quarto trimestre**. Com efeito, a despesa média em Outubro e Novembro situou-se ligeiramente abaixo da verificada no terceiro trimestre, em que se observara uma subida em cadeia de 1%, em termos reais. Apesar de se esperar uma nova subida das despesas de consumo em Dezembro, atendendo à evolução positiva das vendas a retalho nesse mês, não deverá ser suficiente para evitar a desaceleração no quarto trimestre.

**Os dados mostraram ainda a manutenção de uma taxa de poupança negativa em Novembro** (0,2%), com o consumo das famílias a aumentar ao mesmo ritmo do rendimento disponível.

Do lado da oferta, **os indicadores de actividade disponíveis forneceram sinais positivos para os vários sectores**. Na indústria, o índice de produção reforçou a taxa de crescimento homólogo pelo segundo mês consecutivo em Novembro (0,5 pontos, para 2,8%), verificando-se o restabelecimento progressivo da actividade nos sectores mais

afectados pelos furacões Rita e Katrina, como o petrolífero. Também na construção se observou uma melhoria do indicador de actividade disponível (despesas de construção) em Novembro, recuperando algum do ritmo de crescimento perdido nos últimos meses (variação homóloga acumulada no ano de 9%, após 8,8% em Outubro). Nos serviços, o indicador compósito ISM aumentou para próximo de 60 pontos em Dezembro, sinalizando uma progressão mais forte dos negócios.

O último relatório de emprego do Departamento do Trabalho evidenciou uma descida de 0,2 pontos na taxa de desemprego no mês de Dezembro, situando-se em 4,9%. **No conjunto de 2005 verificou-se uma taxa de desemprego de 5,1%** (menos 0,4 pontos que em 2004), **que constitui o valor mais baixo desde 2001.**

O inquérito por estabelecimento evidenciou uma nova subida do emprego não agrícola em Dezembro (108 mil novos postos de trabalho), elevando para cerca de 2 milhões o número de postos de trabalho criados em 2005 – o melhor desempenho anual desde 2000. A criação de emprego em 2005 voltou a concentrar-se no sector dos serviços, verificando-se uma melhoria ligeira na construção e um recuo pouco significativo na indústria, que quase conseguiu inverter o movimento de perda dos seis anos precedentes.

**Os indicadores avançados disponíveis**, do instituto Conference Board, **sugerem a continuação de um crescimento económico moderado no início de 2006.** Em Dezembro verificou-se a segunda subida mensal consecutiva do indicador de confiança dos consumidores, recuperando para níveis já próximos dos registados antes dos furacões Rita e Katrina graças à progressiva normalização dos preços dos combustíveis e ao bom comportamento do emprego. Por sua vez, o índice dos indicadores avançados evidenciou um crescimento mensal de 0,5% em Novembro, após variações de 1% e -0,7% nos dois meses precedentes.

### **3. Japão**

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

**De acordo com estimativas do Ministério do Trabalho japonês, a população nipónica terá registado uma diminuição de 10 mil pessoas em 2005. A confirmar-se, esta será a primeira redução de população em mais de cem anos, ocorrendo dois anos antes do esperado pelo Governo,** o que obrigará a um reajustamento das projecções da receita fiscal e do pagamento da dívida pública. Para contrariar o impacto

desfavorável sobre o crescimento económico e as contas públicas, o Governo pretende encorajar o prolongamento da vida activa e o reforço da entrada de mulheres no mercado de trabalho. Segundo projecções do Ministério do Trabalho, cerca de um quarto da população terá mais de 65 anos em 2014, tendo em conta o aumento da esperança média de vida para 85 anos nas mulheres e 78 anos nos homens.

**O Ministro das Finanças japonês, Sadakazu Tanigaki, anunciou que está em preparação uma proposta de orçamento de Estado para 2006 com a despesa pública mais baixa dos últimos oito anos.** A actual proposta, ainda sujeita a aprovação em Conselho de Ministros, prevê uma redução de 3,1% dos gastos públicos e um endividamento ligeiramente inferior a 30 biliões de ienes no ano fiscal de 2006, que se inicia em Abril. **O cenário macroeconómico utilizado contempla um crescimento económico de 1,9%** (menos 0,8 pontos que a previsão para o ano fiscal de 2005), em linha com a última previsão do Banco do Japão, **e uma subida de 0,5% do índice de preços ao consumidor** (a primeira em vários anos), não sendo comparável com a progressão da mesma magnitude no índice utilizado pelo Banco Central, que exclui a rubrica de bens alimentares frescos.

**O FMI alertou o Banco do Japão para os riscos de uma alteração prematura da sua política monetária expansionista, juntando a sua voz às preocupações já manifestadas por responsáveis do Governo nipónico.** Embora o Banco Central já tenha referido não estar com pressa de aumentar as taxas de juro directoras, o Fundo considera que uma eventual alteração do actual referencial quantitativo (reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central) poderá fazer disparar as taxas de juro de longo prazo. O director do FMI, Rodrigo de Rato, advoga a manutenção da actual política monetária até o problema de deflação estar completamente debelado.

### **3.2. Economia Real**

**O último relatório mensal de conjuntura do Banco do Japão, referente a Dezembro, manteve uma apreciação positiva do andamento recente da economia nipónica.** A produção industrial continua impulsionada pelo crescimento das exportações, verificando-se igualmente uma evolução favorável das rubricas de procura interna, com excepção do investimento público, condicionado pelas medidas de consolidação orçamental. A melhoria do emprego e dos salários tem sido determinante para a subida do consumo privado, destacando-se também alguma recuperação do investimento em

habitação. Do lado das empresas observa-se um crescimento significativo das despesas de capital, reflectindo o aumento dos lucros e o optimismo na recuperação económica.

**Em Novembro observou-se uma variação homóloga mais negativa do índice de preços no consumidor** (0,1 pontos, para 0,8%), mas que reflectiu unicamente o agravamento das perdas na componente de bens alimentares frescos. **O índice subjacente**, que exclui a rubrica referida, **aumentou pela primeira vez em dois anos**, embora de forma pouco significativa (variação homóloga de 0,1%). Recorde-se que **o índice subjacente serve de referência às decisões de política monetária do Banco do Japão**, que pretende começar a alterar a sua orientação quando se verificar uma subida homóloga sustentada do indicador. Por seu turno, o Governo considera que o país se encontra ainda numa fase de deflação moderada, verificando-se uma quebra homóloga de 0,2% caso seja também excluída do índice subjacente a rubrica de combustíveis, como se faz noutros países.

**A informação mais recente da despesa de consumo das famílias continuou a apontar para uma melhoria da rubrica no quarto trimestre.** Apesar de uma variação mensal negativa em Novembro (em consonância com a correcção em baixa do rendimento disponível), a despesa de consumo na média com o mês de Outubro situou-se acima da média do terceiro trimestre (mais 0,4%, em variação real).

**A taxa de desemprego aumentou pelo segundo mês consecutivo em Novembro** (0,1 ponto, para 4,6%, o nível mais elevado desde Fevereiro), **depois de atingir um mínimo de sete anos no mês de Setembro** (4,2%). Desta vez, a subida da taxa de desemprego resultou sobretudo da passagem de empregados para a situação de inactivos, mantendo-se relativamente estável o número de desempregados.

**Nos indicadores avançados, os últimos dados apontaram para a manutenção de um bom andamento da actividade económica no Japão.** O índice de condições de negócio manteve-se acima da referência de expansão (50 pontos) em Novembro, enquanto o índice de confiança dos consumidores evidenciou a segunda subida mensal consecutiva, recuperando para próximo do máximo anual registado em Agosto (48,4 pontos), antes da subida marcada dos preços dos combustíveis.

## 4. Mercados e Organizações Internacionais

### 4.1. Mercado de Câmbios

#### CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

(fecho das sessões de início e fim das semanas de Dezembro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Quinta, 1	1,175	0,680	141,180	0,579	120,204
Sexta, 2	1,170	0,677	141,360	0,579	120,852
Segunda, 5	1,177	0,677	142,190	0,576	120,838
Sexta, 9	1,179	0,673	142,010	0,571	120,501
Segunda, 12	1,193	0,674	143,460	0,565	120,302
Sexta, 16	1,198	0,677	139,280	0,565	116,231
Segunda, 19	1,198	0,680	139,240	0,567	116,256
Sexta, 23	1,186	0,683	138,340	0,576	116,654
Terça, 27	1,185	0,683	138,610	0,576	116,951
Sexta, 30	1,180	0,685	138,900	0,581	117,742
<i>Variação (1)</i>	<i>0,24%</i>	<i>0,46%</i>	<i>-1,35%</i>	<i>0,22%</i>	<i>-1,58%</i>

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

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

**A evolução das taxas de juro de curto prazo voltou a dominar a atenção do mercado cambial em Dezembro, contribuindo desta vez para a recuperação do iene e do euro nos principais câmbios.** A especulação de uma alteração da política monetária do Banco do Japão e a efectiva subida das taxas directoras do BCE (pela primeira vez desde Outubro de 2000) suportaram as moedas japonesas e europeia no decorrer de Dezembro, mês que ficou ainda marcado pela perspectiva de uma interrupção no ciclo de subida dos referenciais da Reserva Federal.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto de Dezembro foi a seguinte: apreciação do iene em relação ao dólar e ao euro (1,58% e 1,35%, respectivamente) e do euro face à libra e ao dólar (0,46% e 0,24%); depreciação de 0,22% da libra no câmbio com o dólar.

Apesar da apreciação do iene e do euro em Dezembro, **a moeda que mais se destacou ao longo de 2005 foi o dólar norte-americano, registando ganhos anuais de dois dígitos face às principais divisas** (e as cotações mais altas dos últimos dois anos), **o que interrompe três anos consecutivos de perda.** Para além de um desempenho

relativamente mais favorável da economia norte-americana (não obstante os efeitos destrutivos dos furacões Rita e Katrina) e da subida ininterrupta das taxas directoras da Reserva Federal, o dólar beneficiou ainda de uma Lei do Congresso que reduziu a tributação no repatriamento dos lucros até final de 2005. Por outro lado, o anúncio histórico de abandono da indexação do yuan chinês ao dólar em Julho apenas conduziu a uma depreciação breve da moeda norte-americana nos principais câmbios (com destaque para o iene, que se espera vir a acompanhar a tendência de subida do yuan face ao dólar), dada a reduzida flexibilização realmente introduzida no sistema cambial da China. Verificou-se ainda um enfraquecimento do euro com a rejeição do Tratado Constitucional europeu e da libra com os atentados terroristas a Londres e a primeira descida em dois anos das taxas directoras do Banco de Inglaterra.

**O euro encerrou o ano com perdas de 13,4% face ao dólar e de 2,8% em relação à libra, contrariando três anos consecutivos de apreciação.** No câmbio com o iene, a moeda da zona euro evidenciou uma depreciação anual pouco significativa (recoo de 0,54%, após cinco anos consecutivos de ganhos), chegando mesmo a registar um novo máximo histórico pouco antes do final de Dezembro (143,47 ienes). Por seu turno, o dólar norte-americano apreciou-se 12,23% face à libra e 14,84% relativamente ao iene, para além do ganho já referido no câmbio com o euro.

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

**Em Dezembro assistiu-se a uma valorização das principais praças internacionais, com excepção da norte-americana,** penalizada por receios de que a Reserva Federal não tenha ainda terminado o ciclo de subidas das taxas de juro directoras. **A subida ininterrupta das taxas de referência impediu o mercado norte-americano de acompanhar os elevados ganhos das outras praças em 2005,** num contexto de crescimento económico global e a intensificação das operações de concentração. As bolsas conseguiram ultrapassar sem grandes perdas acontecimentos desfavoráveis como os atentados terroristas a Londres, a rejeição do Tratado Constitucional europeu, o impasse eleitoral na Alemanha, os furacões Katrina e Rita nos Estados Unidos, e vários períodos de subida acentuada do preço do petróleo.

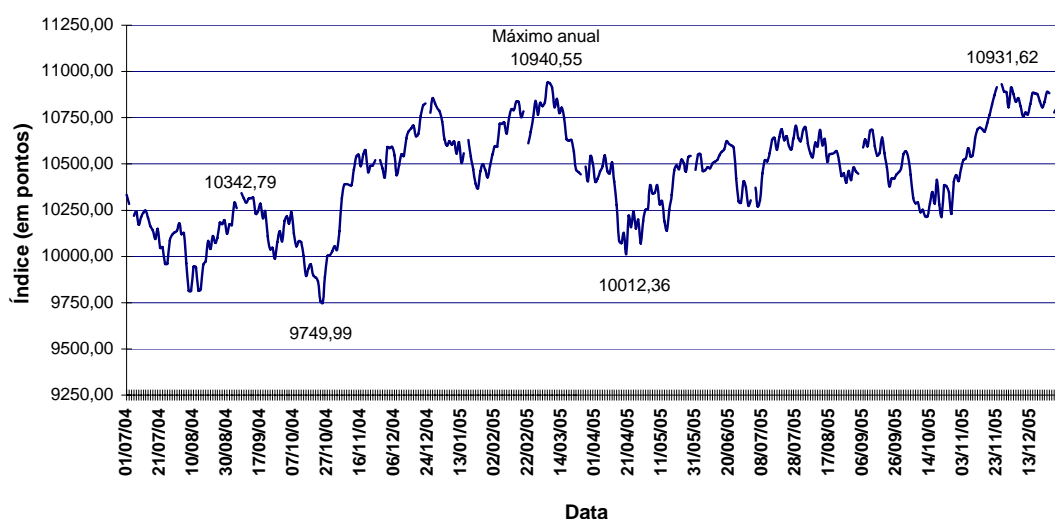
**Nos Estados Unidos, o índice de referência Dow Jones Industrials evidenciou descidas de 0,8% em Dezembro e de 0,6% no conjunto de 2005,** após dois anos em recuperação, reflectindo em grande medida o comportamento negativo da General Motors (um dos 30 títulos que integram o índice), a atravessar uma difícil situação



financeira. O índice tecnológico Nasdaq registou uma perda mensal mais acentuada (1,2%), mas conseguiu terminar 2005 com uma variação positiva (1,4%) pelo terceiro ano consecutivo. Ambos os índices encerraram o ano abaixo dos máximos de 4 anos registados em Março e Novembro, respectivamente.

**O recuo do mercado accionista contribuiu para a valorização dos títulos do Tesouro em Dezembro** (nos dez anos, a *yield* reduziu-se de 4,52% no dia 1 para 4,39% no dia 30), em conjunto com a perspectiva de que o ciclo de subida das taxas de referência do Banco Central norte-americana estará próximo do fim. Os últimos dias de Dezembro revelaram uma inversão da curva de rendimentos no mercado obrigacionista, que, apesar de pontual e suscitada por factores técnicos, acentuou o andamento negativo do mercado accionista, receoso da possibilidade de uma recessão económica. **No conjunto de 2005 observou-se uma subida das taxas de juro de longo prazo** (nos dez anos, a *yield* aumentou de 4,22% no primeiro dia do ano para 4,39% na última sessão de Dezembro), **embora bastante inferior ao que seria de esperar**, tendo em conta as sucessivas subidas dos referenciais da Reserva Federal. A taxa a 10 anos chegou mesmo a recuar abaixo dos 4% em Fevereiro (pela primeira vez em três anos) e Junho, surpreendendo o Presidente da Reserva Federal, que não conseguiu justificar o comportamento apenas com factores técnicos específicos do mercado obrigacionista norte-americano, como as compras por parte dos bancos centrais asiáticos.

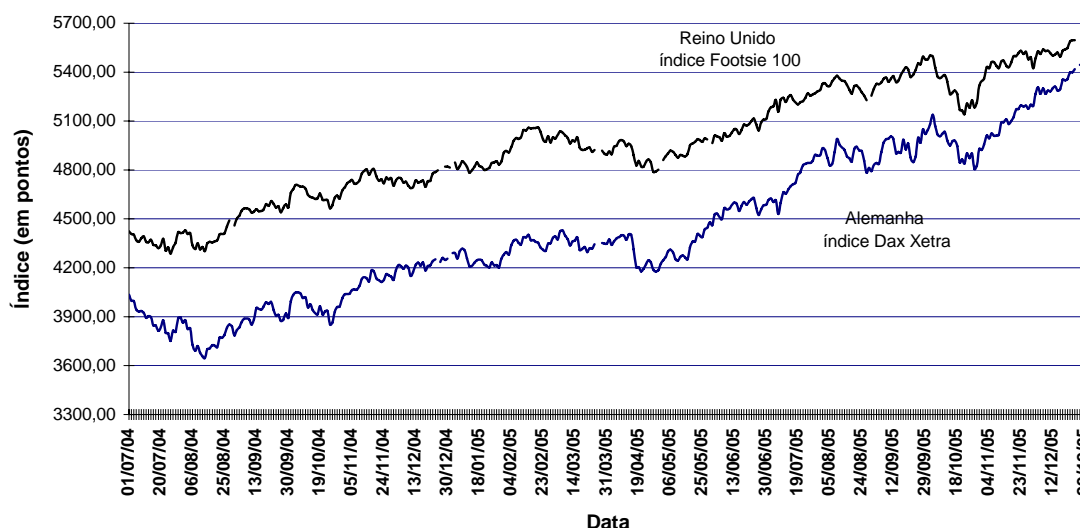
**Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais**



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

**Os índices de referência das duas principais bolsas europeias valorizaram-se pelo segundo mês consecutivo em Dezembro, terminando o ano em máximos de três anos.** A subida das taxas de referência do BCE em Dezembro não travou a valorização do índice alemão Dax Xetra, que acumulou um ganho de 4,1% no mês e de 27% no cômputo do ano. O índice de referência Ftse-100 apresentou subidas um pouco menos expressivas, mas também bastante favoráveis (3,6% no mês e 16,7% no ano). Os títulos do sector energético europeu estiveram em particular destaque no ano de 2005, reflectindo a subida dos preços do petróleo nos mercados internacionais.

### Alemanha e Reino Unido



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

**Na bolsa japonesa, o índice Nikkei-225 registou ganhos de 8,3% em Dezembro e de 40% no conjunto de 2005, que traduz o desempenho mais favorável em quase duas décadas.** O índice registou o terceiro ano consecutivo de valorização, situando-se em máximos de cinco anos no final de Dezembro. A retoma da actividade económica e a perspectiva de inversão do processo deflacionista conduziram a uma acentuada subida dos títulos em bolsa, com destaque para o sector bancário, que verificou importantes progressos na eliminação do crédito malparado. Verificou-se ainda uma valorização significativa do sector exportador, reflectindo o crescimento económico nos Estados Unidos e Ásia e a depreciação da moeda nipónica no câmbio com o dólar. Outro factor que impulsionou a bolsa japonesa foi a reeleição de primeiro-ministro Koizumi, conseguindo seguir em frente com a privatização dos serviços postais.

### 4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2003	2004	2005	Jun-05	Jul-05	Ago-05	Set-05	Out-05	Nov-05	Dez-05
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	38,1	55,06	55,33	57,74	63,56	64,04	59,33	56,39	57,63
Alumínio (99,7% pureza)	1431	1716	1894,8	1731	1780,5	1865,4	1837,8	1928,3	2049,1	2245,1
Algodão	62,78	62,06	55,15	53,99	54,88	54,20	54,80	58,17	56,86	56,46

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).

**Em Dezembro, a cotação média do *brent* fixou-se em 57,63 dólares por barril, aumentando 2,2% face ao resultado obtido no mês anterior.** No conjunto do ano, o preço médio do petróleo atingiu 55,06 dólares por barril, o que representa um acréscimo de 44,5% relativamente a 2004.

A subida observada em Dezembro foi impulsionada pelas expectativas de aumento de consumo de gasóleo para aquecimento, assim como pela revisão em alta das previsões da Agência Internacional de Energia (AIE) para a procura em 2006. Com efeito, segundo os dados mais recentes da AIE, o crescimento da procura de petróleo deverá acelerar para 7,8%, atingindo 85,18 milhões de barris por dia.

**O preço médio do alumínio atingiu, no último mês do ano, 2245,1 dólares por tonelada, aumentando 9,6% face ao preço registado em Novembro.** No cômputo do ano, o preço médio desta matéria-prima situou-se em 1894,8 dólares por tonelada, o que traduz um acréscimo de 10,4% face a 2004.

**O preço médio do algodão baixou 0,7% em Dezembro, fixando-se em 56,46 centimos de dólar por libra de peso.** No conjunto do ano, o preço do algodão baixou 11,1%, estabelecendo-se em 55,15 centimos de dólar por libra de peso.

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

**Realizou-se em Hong-Kong a VI Conferência Ministerial da OMC**, que tinha em vista a obtenção de um entendimento sobre a liberalização do comércio dos produtos agrícolas, industriais e serviços, a par de um pacote a favor do desenvolvimento dos países mais pobres, fechando, assim, a Agenda de Desenvolvimento de Doha, lançada em 2001.

No entanto, **a Declaração Final da Conferência reflectiu um acordo minimalista**, marcado por avanços apenas modestos no polémico dossier Agrícola e nas Negociações sobre o Acesso a Produtos Não Agrícolas (NAMA) e progressos praticamente nulos no dossier dedicado aos Serviços. O dossier do Desenvolvimento foi o único a apresentar progressos assinaláveis.

Assim, a este último nível destaca-se o compromisso de isenção de direitos aduaneiros e contingentes para as importações de pelo menos 97% produtos provenientes dos 32 países menos avançados membros da UE, a aplicar em 2008 ou o mais tardar no início do período de implementação dos resultados do ciclo de Doha.

No que diz respeito à Agricultura, estipulou-se o ano de 2013 como o prazo para a eliminação paralela de todas as formas de subsídios à exportação e das disciplinas relativas a outras medidas de efeito equivalente aplicadas à exportação. Neste domínio, definiu-se que as modalidades de negociação seriam fixadas até 30 de Abril de 2006 e que os projectos de listas seriam elaborados até 31 de Julho de 2006.

No que toca as NAMA, chegou-se apenas a acordo quanto à fórmula de redução de tarifas aduaneiras aplicadas aos produtos industriais, tendo-se optado pela designada Fórmula Suíça, tendo ficado por definir o nível e número de coeficientes a implementar. Nesta matéria, tal como para a Agricultura, definiu-se que as modalidades de negociação devem ser delineadas até 30 de Abril de 2006 e que a apresentação de listas completas baseadas nas modalidades serão apresentadas até 31 de Julho de 2006. Chegou-se também a acordo que as negociações sobre as NAMA e sobre a Agricultura teriam um percurso paralelo.

**A CE ameaçou a China com uma disputa no seio da OMC caso o gigante asiático não abra o seu mercado às importações de automóveis da UE.** Bruxelas advoga que os fabricantes europeus continuam a enfrentar obstáculos no mercado chinês, que mantém um favoritismo relativamente à produção nacional, restrições ao investimento e uma fraca aplicação dos direitos de propriedade intelectual.

#### **4.5. Organizações Económicas Internacionais**

**Decorreu em Londres uma reunião do G7 para analisar os desequilíbrios da economia mundial, as possibilidades de obtenção de um acordo significativo na reunião ministerial da OMC e, mais uma vez, pressionar a China, bem como outras nações asiáticas, a progredir para uma maior flexibilidade cambial.** As

especificidades do mercado petrolífero mereceram uma atenção especial por parte dos participantes, tendo sido reiterada a necessidade de uma maior transparência na procura e ofertas mundiais.

Na sequência de solicitações do G8, **o FMI anunciou a decisão de anular, no início de 2006, a dívida acumulada de 19 países pobres, avaliada em mais 3300 milhões de euros.**

## **ECONOMIA NACIONAL**

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

#### *Projecções Macroeconómicas*

**O Banco de Portugal (BdP), no seu Boletim Económico de Inverno, projecta uma recuperação bastante moderada para a economia portuguesa para o biénio 2006/2007, depois de uma quase estagnação em 2005.** Deste modo, após o PIB nacional ter crescido apenas 0,3% em 2005, são esperadas taxas de crescimento de 0,8% em 2006 e 1% em 2007. O valor apontado para 2006 representa uma revisão em baixa de 0,4 p.p. face às perspectivas elaboradas no Verão.

**A aceleração prevista para o crescimento do PIB em 2006 e 2007 será sustentada pelo dinamismo das exportações** (com taxas de variação de 4% e 5,2%, respectivamente, após um aumento de 1,8% em 2005), **devendo assistir-se a uma estabilização no crescimento da procura interna**, com a respectiva taxa de variação a manter-se nos 0,6% em ambos os anos. Quer num caso quer noutro, o BdP procedeu a revisões em baixa face aos valores avançados no Verão para 2006. Do lado das exportações, a revisão em baixa é de 2,8 p.p. e prende-se, sobretudo, com o menor crescimento previsto para as exportações da Autoeuropa, sendo esperadas perdas adicionais de quota de mercado, resultantes da fraca competitividade dos nossos produtos, reflectida nos custos laborais demasiado elevados e no padrão de especialização assente em produtos tradicionais de baixo conteúdo tecnológico. Do lado da procura interna, a revisão em baixa é de menor magnitude (0,5 p.p.) e resulta, fundamentalmente, da continuação da quebra agora esperada para a formação bruta de capital fixo, em que apenas a componente de investimento empresarial terá uma evolução menos negativa.

Refira-se, contudo, que nesta última componente da procura interna, apesar de serem projectadas taxas de variação negativas, estas serão menos acentuadas que em 2005 (de -3,1% em 2005, deverá passar-se para -1,1% em 2006 e -0,8% em 2007). Quanto às restantes, deverá verificar-se um abrandamento no crescimento do consumo privado (que de uma progressão de 1,8% em 2005 passará para variações de 1,2% em 2006 e 1,1% em 2007) e do consumo público (passando de uma taxa de variação de 1,1% em 2005 para 0,7% e 0,4% nos anos seguintes). O fraco crescimento esperado para o consumo é justificado pela necessidade de prossecução dos esforços de contenção orçamental, pelo

endividamento elevado das famílias e pela percepção por parte dos agentes de que a recuperação será mais lenta e irregular que no passado.

O perfil de crescimento perspectivado para o horizonte de previsão, assente na recuperação das exportações e do investimento empresarial determinará uma procura global com maior conteúdo importado, conduzindo, assim, a uma aceleração no crescimento das importações, que, todavia, não atingirá taxas de variação tão elevadas como em 2004 (de uma progressão de 0,3% em 2005 deverá passar-se para 1% em 2007).

As necessidades líquidas de financiamento continuarão a agravar-se, passando de 8,2% do PIB em 2005 para 8,8% em 2007.

**Quanto à taxa de inflação, deverá aumentar 0,4 p.p. em 2006, situando-se em 2,5%, reduzindo-se no ano seguinte para 2,3%, sendo que o diferencial face à área do euro deverá aumentar em 2006 e baixar em 2007.** O aumento da taxa de inflação em 2006 deverá traduzir o aumento dos preços energéticos registado no segundo semestre de 2005, assim como o efeito do aumento dos impostos indirectos contemplado no Orçamento de Estado para 2006.

Como factores de risco subjacentes às actuais projecções, o BdP enuncia o aumento gradual das taxas de juro, um aumento mais moderado do que o previsto na procura externa relevante para a economia portuguesa e a possibilidade de se desencadear um processo de reestruturação do sector dos bens transaccionáveis num contexto internacional de forte concorrência, determinando desenvolvimentos mais desfavoráveis no mercado de trabalho.

**O Governo procedeu à actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) para 2005-2009, projectando para a economia nacional uma evolução mais favorável do que a perspectivada pelo BdP. Assim, após um crescimento estimado do PIB de 0,5% em 2005, o Governo aponta para uma recuperação nos anos seguintes, com taxas de variação de 1,1% em 2006, 1,8% em 2007, 2,4% em 2008 e 3% em 2009,** o que recolocará Portugal num processo de convergência face aos níveis médios da UE.

Apesar da recuperação gradual que é projectada, **o Executivo procedeu a uma revisão em baixa relativamente aos valores inscritos no PEC de Junho para os primeiros anos do horizonte de previsão.** O menor crescimento agora estimado para 2005 resulta fundamentalmente do crescimento económico menos robusto da Europa e do aumento mais pronunciado dos preços do petróleo, com reflexos na progressão das exportações e da formação bruta de capital fixo. Para 2006, salienta-se a revisão em baixa das

perspectivas de crescimento do consumo público, traduzindo um maior esforço de contenção orçamental.

**No triénio seguinte, o crescimento da economia nacional será sustentado pela expansão da formação bruta de capital fixo e das exportações.** No primeiro caso, após uma recuperação para uma taxa de variação positiva em 2006 (1,7%), assistir-se-á a taxas de crescimento de 3,6% em 2007, 5,7% em 2008 e 7,8% em 2009. No segundo caso, são esperadas taxas de crescimento robustas que reflectem uma clara recuperação face ao fraco crescimento registado em 2005, sendo atingida uma expansão de 7,2% no final do horizonte de previsão.

Na base da aceleração do crescimento da actividade económica prevista a partir de 2007 estão, essencialmente, os pressupostos de um enquadramento externo favorável, a prossecução rigorosa do esforço de consolidação orçamental, bem como a concretização de medidas tendentes a aumentar a qualificação dos trabalhadores e a promover a inovação. Paralelamente, este PEC assume uma moderação salarial, invertendo-se a tendência de perda acumulada de competitividade ao nível dos custos de trabalho por unidade produzida. Com este conjunto de desenvolvimentos, são perspectivados ganhos de quotas de mercado que, no seu conjunto, conseguem compensar a perda de quota verificada em 2005.

**A inflação deverá manter-se controlada, baixando ligeiramente até 2009, ano em que atingirá 2,1%.** De referir que a estimativa apontada para 2005 (2,3%) está abaixo do valor avançado na anterior revisão do PEC, o que demonstra que, apesar do forte aumento do preços dos combustíveis, uma parte significativa do aumento da taxa normal do IVA foi absorvida pelas empresas, não se repercutindo nos preços de venda ao públicos. As previsões para os anos subsequentes resultam do pressuposto de moderação salarial e de ausência de pressões sobre a capacidade produtiva.

**O Governo reitera a trajectória de redução do peso do défice orçamental no PIB apresentada em Junho, embora a revisão em baixa das previsões de crescimento económico para os primeiros anos do horizonte de previsão impliquem um esforço adicional de consolidação.** Esse esforço deverá sentir-se, sobretudo, na despesa corrente primária, cuja redução de percentagem no PIB será mais acentuada que a apontada em Junho, passando de 40% em 2006 para 37,4% em 2009. **No que respeita a dívida pública, é perspectivada uma evolução do seu peso no PIB semelhante à projectada em Junho, com subidas até 2007, para depois começar a baixar, acompanhando a estratégia de consolidação.**



## *Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos*

**No âmbito do acordo sobre as Perspectivas Financeiras para o período de 2007-2013, Portugal vai receber mais de 22,5 mil milhões de Euros de fundos comunitários**, conseguindo, assim, uma situação mais favorável do que a que estava prevista em Junho de 2005.

**A concretização da revisão estratégica do Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME)**, levada a cabo pelo actual Governo, em conformidade com as orientações do Plano Tecnológico, **vai traduzir-se em alterações nos sistemas de incentivos já existentes e na criação de novos instrumentos**. Entre as modificações a introduzir nos sistemas de incentivos às empresas, encontra-se a opção pelo modo de apresentação de candidaturas por fases, com concursos temáticos.

**O Governo apresentou o Projecto da Rede ferroviária de Alta Velocidade** (Projecto RAV), **que estabelece duas ligações prioritárias: Lisboa-Madrid e Lisboa-Porto, fixando os anos de 2013 e 2015, respectivamente, para a conclusão destas duas ligações** (datas diferentes das confirmadas anteriormente na Cimeira Luso-Espanhola de Santiago de Compostela, realizada em Outubro de 2004).

**O investimento a realizar na construção das linhas Lisboa-Porto e Lisboa-Madrid será, respectivamente, da ordem dos 4,7 e dos 3 mil milhões de euros**, a que acresce um investimento em material circulante da ordem dos 480 milhões de euros. Estima-se que o projecto gere um *cash-flow* operacional que permita cobrir cerca de 38% do investimento total necessário. A União Europeia deverá contribuir com fundos que cobrem, pelo menos, cerca de 22% desse investimento, cabendo ao Estado português um apoio correspondente aos cerca de 40% remanescentes.

Em termos do impacto na economia nacional, **o Governo refere que o projecto terá um retorno significativo para a economia nacional e que o potencial de participação da indústria nacional na sua concretização é elevado**. O Governo refere ainda que a concretização das restantes ligações previstas pelo anterior Governo (Porto-Vigo; Aveiro-Salamanca e Évora-Faro-Huelva) não está posta em causa, mas que as novas datas previstas para a sua conclusão só poderão ser fixadas após estarem terminados os estudos ainda em curso.

**A Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE) anunciou que os consumidores de energia eléctrica em baixa tensão normal, incluindo os consumidores domésticos e as microempresas, poderão mudar de fornecedor de electricidade a partir de 4 de Setembro de 2006.** De notar que a directiva comunitária do mercado interno de energia prevê que todos os consumidores de energia eléctrica deverão ser livres de escolher o seu fornecedor o mais tardar a partir de 1 de Julho de 2007.

**O novo presidente da Agência Portuguesa para o Investimento (API) pretende, com o mandato agora iniciado, aumentar o envolvimento da estrutura diplomática e consular no sentido de uma maior captação de investimento estrangeiro,** bem como de uma melhoria da coordenação com o ICEP, em particular com a rede de delegados.

**O Governo aprovou em Conselho de Ministros a criação de um grupo de trabalho para criar uma Sociedade Financeira para o Desenvolvimento (SOFID).** Trata-se de uma parceria público-privada entre o Estado (que participará como accionista maioritário, através da Direcção Geral do Tesouro) e a banca nacional (CGD, BCP, BES e BPI), **que terá por finalidade a concessão de crédito em condições muito especiais, com o objectivo de apoiar a internacionalização das empresas portuguesas nos países em vias de desenvolvimento,** designadamente os que são beneficiários da Ajuda Pública ao Desenvolvimento (APD) portuguesa.

O Governo considera que a SOFID irá colocar Portugal numa situação competitiva igualitária para com os países que já possuem estas instituições financeiras e permitir a sua integração no grupo de European Development Finance Institutions (EDFI).

### ***Política Social e Laboral***

**O Governo quer desincentivar a entrada no mercado de trabalho de jovens com baixas qualificações.** Assim, propõe-se rever o sistema de financiamento da formação profissional, lançar, em 2006, o sistema de dupla certificação que confere uma habilitação

escolar e profissional, e acabar com os incentivos às empresas que contratem jovens com menos de 23 anos sem o 12.º ano (referencial mínimo de formação).

**O Governo permitiu o acesso às prestações familiares**, nomeadamente ao abono de família, **por parte dos estrangeiros detentores de títulos válidos de permanência em território nacional**. Estima-se que sejam abrangidas cerca de 20 mil crianças e jovens e que o custo associado seja de oito milhões de euros.

Ainda em matéria de solidariedade social, **alargou-se o âmbito de aplicação do Rendimento Social de Inserção no sentido de possibilitar a sua atribuição a estrangeiros**, desde que estejam legalmente em território nacional há pelo menos três anos. Estarão abrangidas duas mil pessoas, o que significará uma despesa anual de 500 mil euros.

**O ministro do Trabalho e da Solidariedade Social admitiu que não foram atingidos os objectivos traçados no âmbito do Plano Nacional de Acção para a Inclusão** para o período 2003 – 2005.

Para fazer face a estes resultados, **o ministro propõe-se reavaliar e redefinir as metas para o próximo PNAI e implementar, em 2006, contratos sociais de desenvolvimento**, como instrumentos de contratualização, em que participarão autarquias e entidades não governamentais, para intervir em áreas onde se verifica concentração de problemas de exclusão. **Para o próximo ano, a verba orçamentada para estes contratos é de cerca de 15 milhões de euros**.

**As contribuições para a segurança social têm registado aumentos que permitem atingir o crescimento de 4,4% previsto para 2005, mais 1,5 pontos percentuais face ao crescimento de 2004**. A nova orientação estratégica conferida ao combate à fraude, os novos procedimentos, assentes num sistema de informação que permite o cruzamento de dados, o facto de as entidades serem fiscalizadas de acordo com indicadores de risco, bem como, a melhoria das execuções e penhoras são as razões apontadas por Vieira da Silva, ministro do Trabalho e da Solidariedade Social, para os resultados alcançados.

**Um relatório do Tribunal de Contas revela que, no primeiro semestre de 2005, o saldo da segurança social foi de 387,4 milhões de euros, o que significa uma descida de 1,3% face a igual período de 2004**. De acordo com este relatório o decréscimo verificado resulta do elevado crescimento das despesas efectivas, para o qual

contribuiu a despesa com pensões (representou 62,8% do total dos gastos) e o subsídio de desemprego, que registou um aumento de 7% (o que correspondeu a uma utilização de 9,9% do total dos recursos financeiros).

**No mês de Novembro o número de desempregados inscritos nos centros de emprego atingiu os 486 311, significando um aumento de 3,2% face ao mesmo período do ano passado.** De acordo com os últimos dados do Instituto de Emprego e Formação Profissional, os licenciados são os mais penalizados, com uma subida de 15,9% no número de desempregados.

**Após mais uma ronda de negociações entre Governo e organizações patronais e sindicais ainda não se chegou a acordo quanto às alterações ao subsídio de desemprego.** O conceito de emprego conveniente, a limitação do número de rescisões amigáveis que dão acesso ao subsídio e o agravamento das penas por fraude são os pontos que mais dividem as três partes em negociação

**A Comissão para a Revisão do Sistema de Carreiras e Remunerações da Administração Pública deve, até ao mês de Abril preparar toda a legislação necessária à implementação do novo sistema, o qual deverá entrar em vigor em Janeiro de 2007.** Após a primeira ronda de audições **os sindicatos garantem não haver condições para acordo** devido à introdução de quotas de mérito nas classificações, e às metodologias e retroactividade da avaliação. Os sindicatos defendem que as admissões se façam por concurso público, que as carreiras deverão corresponder às necessidades do sistema e que as remunerações deverão ter actualizações anuais negociadas.

*Já em Janeiro, o Governo encerrou as negociações relativas aos aumentos salariais para 2006 com uma actualização de 1,5% do índice de todas as classes salariais (as propostas dos sindicatos situaram-se entre os 3,5% e os 5,5%).*

*As pensões inferiores a 1000 € terão um aumento de 2,5%, as que se situem entre os 1000 € e os 3000 € uma aumento de 1,5%, e as de valor superior serão congeladas no próximo ano.*

**Já no mês de Janeiro, o Conselho de Ministros criou o Conselho Nacional da Formação Profissional, enquanto órgão de consulta do Governo, ao qual cabe acompanhar a concepção, formulação e execução das políticas de formação profissional no sistema educativo e no mercado de emprego.**

### *Privatizações e Empresas Públicas*

**O Governo aprovou a sexta fase do processo de reprivatização do capital social da EDP-Energias de Portugal, S.A., a qual incidiu sobre um conjunto de acções representativo de um montante que não excedeu 5% do respectivo capital social.**

### *Sistema Monetário e Financeiro*

**Foi aprovada em Conselho de Ministros a transposição da directiva comunitária sobre abuso de informação privilegiada e de abuso de mercado.** Com esta transposição, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários vai passar a poder publicitar os agentes de mercado alvo de processos de contra-ordenação muito graves. **Também foi transposta a directiva comunitária dos prospectos informativos de operações de mercado.** A publicação dos dois diplomas levará a alterações do Código dos Valores Mobiliários.

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

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

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
05: IV	2,637	2,844	3,174	3,406
Setembro	2,209	2,322	2,729	3,295
Outubro	2,378	2,552	3,001	3,523
Novembro	2,597	2,765	3,216	3,540
2 Dezembro 05	2,556	2,704	3,142	3,480
9 Dezembro 05	2,574	2,746	3,214	3,525
16 Dezembro 05	2,608	2,794	3,153	3,439
23 Dezembro 05	2,636	2,843	3,184	3,425
30 Dezembro 05	2,637	2,844	3,174	3,406

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.

**As taxas de juro do mercado monetário europeu aumentaram pelo sexto mês consecutivo em Dezembro, embora a menor ritmo. O BCE subiu as taxas de referência pela primeira vez em cinco anos no início do mês, conforme esperado, mas reafirmou que tal não significará o início de uma série de aumentos sucessivos**, refreando o movimento ascendente das taxas Euribor, que viriam mesmo a recuar na parte final do mês com a redução da taxa de inflação na zona euro. A taxa Euribor a seis meses acabou por registar um acréscimo de apenas 4 pontos base (p.b.) em comparação de final de mês, após 21,9 p.b. em Novembro, situando-se em 2,637% na última sessão de Dezembro (pouco abaixo do máximo de quase 3 anos atingido no dia 22 – 2,642%), valor compatível com uma nova subida dos referenciais do BCE. A inclinação da curva de rendimentos voltou a aumentar em Dezembro, com a progressão das taxas Euribor a revelar-se um pouco mais acentuada nas maturidades mais longas (7,9 p.b. nos doze meses, face a 1,2 p.b. no prazo de um mês).

**No mercado secundário de dívida pública nacional, pelo contrário, as taxas de juro implícitas registaram uma descida em Dezembro**, acompanhando o mercado europeu (e este o norte-americano). A redução das taxas de juro foi superior nos prazos mais longos, traduzindo uma menor inclinação da curva de rendimentos (diferencial de 23,2 p.b. entre as maturidades de 10 e 5 anos no final de Dezembro, face a 32,4 p.b. em 30 de Novembro). Na maturidade de dez anos, a taxa de juro implícita encerrou o ano no nível mais baixo desde Outubro (3,406%).

**No cômputo de 2005 também se verificou uma subida das taxas de juro no mercado monetário, acentuando a recuperação iniciada no ano precedente.** Depois de um primeiro semestre com evolução descendente (reflectindo os fracos indicadores económicos na Europa e a descida das taxas de referência do Banco de Inglaterra e do Banco da Suécia), as taxas Euribor registaram um aumento pronunciado na segunda metade do ano, traduzindo a melhoria da actividade económica na zona euro e a expectativa de subida dos referenciais do BCE, para o que também contribuiu a depreciação do euro. A taxa Euribor a seis meses verificou um acréscimo de 54 p.b. no segundo semestre, mais do que compensando o recuo de 11,8 p.b. nos seis meses até Junho. **No mercado obrigacionista nacional, a recuperação das yields no segundo semestre não foi suficiente para evitar a descida no conjunto do ano** para a maior parte das maturidades (apenas a de 5 anos observou um aumento em comparação de final de ano, embora pouco acentuado: 15,7 p.b.). A taxa de juro implícita a 10 anos reduziu-se 53,8 p.b. no primeiro semestre do ano, tendo recuperado apenas 27,9 p.b. na

parte final de 2005. O comportamento do mercado secundário de dívida pública nacional e europeia foi em larga medida condicionado pela evolução dos títulos do Tesouro norte-americano.

## 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 Dezembro)

Quinta, 1	Sexta, 2	Segunda 5	Sexta, 9	Segunda, 12	Sexta, 16	Segunda, 19	Sexta, 23	Terça, 27	Sexta, 30
8.145,20	8.147,17	8.163,00	8.247,84	8.254,78	8.313,79	8.310,94	8.600,53	8.593,86	8.618,67

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

**Em Dezembro acentuou-se a valorização do mercado accionista nacional, que encerrou o ano com um máximo de quatro anos e meio no seu índice de referência.** O PSI-20 registou uma subida mensal de 6,2% (a mais elevada desde Fevereiro de 2004), que reflectiu sobretudo o desempenho dos três títulos com maior peso no índice, terminando 2005 acima dos 8600 pontos. **Apesar do desempenho acima da média em Dezembro, o ganho anual do PSI-20** (13,4%, quase metade conseguido no mês) **ficou bastante aquém das subidas registadas pelos principais congéneres europeus**, traduzindo a ausência do sector petrolífero (um dos mais valorizados em 2005) no índice português mas também a conjuntura nacional desfavorável, marcada pela estagnação da actividade económica e pelas medidas de consolidação orçamental do novo Governo. O contexto adverso contribuiu para a desvalorização do PSI-20 no primeiro semestre (descida acumulada de 1,2% até Junho, altura em que atingiu um mínimo anual abaixo dos 7400 pontos), conseguindo depois recuperar até final do ano. Apesar de tudo, o PSI-20 registou o terceiro ano consecutivo de valorização em 2005, superando ligeiramente o ganho conseguido em 2004 (12,6%).

**O valor transaccionado na bolsa nacional evidenciou uma subida acentuada no mês de Dezembro**, tanto em variação mensal como em comparação homóloga (10,7% e 27,7%, respectivamente), **reflectindo a entrada de investidores institucionais** nos títulos com maior ponderação. No conjunto de 2005 verificou-se uma subida de 13,2% do valor transaccionado, a recuperar pelo segundo ano consecutivo, situando-se já acima do registado em 2001 mas ainda bastante distante (pouco mais de metade) do máximo de 62 mil milhões de euros em 2000.

**O PSI-20 valorizou-se em 13 das 21 sessões do mês de Dezembro, acompanhando o andamento favorável do BCP e da PT, dois dos títulos com maior peso no índice.** O BCP evidenciou uma subida acentuada depois de não ter conseguido adquirir o congénere romeno BCR, reagindo também em alta às alterações na sua estrutura accionista. O título registou a maior valorização do PSI-20 em Dezembro (10%), a par da PT, que beneficiou da venda de parte da participação no portal brasileiro UOL. Destacou-se ainda o ganho mensal de 9,8% da Semapa, reflectindo a venda da participada Enersis, do ramo da energia eólica. Do lado das perdas, salientou-se a descida de quase 19% da Sonae SGPS, mas que traduz apenas um ajustamento técnico em função da cisão da Sonae indústria

**No conjunto de 2005, os ganhos mais elevados do PSI-20 pertenceram a títulos com baixa ponderação,** nomeadamente a Semapa (66,9%), a Corticeira Amorim (39,6%), a Media Capital (31,6%) e o Banco BPI (33,1%), estes duas últimas em função de movimentos especulativos (expectativa de aquisição por um investidor estrangeiro). **Embora com subidas mais moderadas, os títulos BCP e EDP também apresentaram um comportamento bastante positivo no conjunto de 2005.** Com um ganho anual de 23,3%, o BCP beneficiou da venda de activos não estratégicos ao longo do ano, que ficou assinalado pela mudança da presidência do banco para Paulo Teixeira Pinto. A subida anual de 16,6% na EDP reflectiu o bom desempenho do sector energético europeu, permitindo a recuperação da cotação depois da rejeição da Comissão Europeia à integração do negócio do gás e da alteração da estratégia para o sector com a mudança de Governo. **Do lado das perdas, destacam-se sobretudo os recuos de 13,8% da Impresa,** penalizada pela queda das receitas publicitárias da SIC, **e de 6% da PT,** com o aumento da concorrência em Portugal e no Brasil, para além de pressões regulatórias acrescidas. A Pararede registou o comportamento anual mais negativo entre os títulos do PSI-20 (21,6%), mas que resultou em grande parte do desvio de movimentos especulativos para a Altri, título que resultou da cisão da Cofina e se estreou no PSI-20 em Julho.



### 3. Economia Real

#### 3.1. Actividade Económica Global

##### CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	04: IV	05: I	05: II	05: III
Consumo Privado	-0,7	1,1	2,0	2,7	2,5	2,7	2,8	3,1	1,2
Consumo Colectivo	0,2	0,8	1,7	2,4	2,7	2,5	1,9	1,2	0,6
FBC Total	-8,6	-4,8	0,2	3,1	1,5	1,4	-1,2	-3,7	-4,1
Exportações	5,1	5,6	5,0	8,6	3,0	2,0	-0,9	0,3	2,2
Importações	-0,2	2,5	5,4	9,2	5,9	6,2	3,8	2,4	1,0
<b>PIB pm</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>

Fonte: INE; Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior; preços constantes de 2000; valores corrigidos de sazonalidade.

Nota: FBC = Formação Bruta de Capital (inclui Variação de Existências).

**Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma variação do PIB de -0,9%, em termos reais, durante o terceiro trimestre de 2005, praticamente anulando o crescimento em cadeia de 1,0% verificado no trimestre anterior (dados corrigidos de sazonalidade).**

**A queda do PIB deveu-se ao desempenho negativo do consumo privado, reflectindo sobretudo o recuo em cadeia de 11,5% nos bens duradouros, mas também da formação bruta de capital fixo.** O comportamento da rubrica de bens de duradouros (sobretudo de consumo e investimento em material de transporte) resultou, em grande parte, da antecipação de despesas para o trimestre anterior, em reacção ao aumento da taxa normal de IVA anunciado para Julho. Note-se que o acréscimo de despesa no segundo trimestre foi satisfeito em boa parte com *stocks*, tendo estes retomado, no terceiro trimestre, o ritmo de crescimento dos períodos anteriores.

**Como reflexo do andamento em cadeia desfavorável, a taxa de variação homóloga (tvph) do PIB baixou 0,2 p.p. para 0,2%** (o valor para o segundo trimestre foi revisto em baixa de 0,1 p.p.). **Tendo em conta a óptica da despesa, este abrandamento deveu-se à forte deterioração da procura interna, cujo contributo para a taxa de crescimento homólogo do produto passou de 1,3 p.p. para -0,1 p.p..** O consumo privado abrandou para 1,2%, com a perda de dinamismo a abranger todas as rubricas; destaca-se, contudo, a contracção homóloga de 1,8% nos bens duradouros, face à subida de 9,6% no segundo trimestre. O consumo público prolongou a trajectória de desaceleração dos três trimestres anteriores, regressando aos ritmos de crescimento da segunda metade de 2003. A formação bruta de capital fixo acentuou a queda dos dois trimestre anteriores, apresentando uma tvph de -4,3%, efeito que foi contrariado apenas marginalmente pelo maior ritmo de acumulação de *stocks*. Destaca-se

a contracção da rubrica de máquinas e equipamentos (tvph de -1,4%), a primeira em dois anos, e a contracção da rubrica de construção (tvph de -6,5%), já pelo quinto trimestre consecutivo e cada vez mais intensa.

**Em contraste, o contributo da procura externa líquida foi positivo no terceiro trimestre de 2005**, o que aconteceu pela primeira vez desde o final de 2003. As exportações aceleraram para uma tvph de 2,2%, reflectindo o bom comportamento da componente de mercadorias como de serviços, enquanto que a tvph das importações caiu para 1,0%, o ritmo de crescimento mais baixo em oito trimestres.

Apesar da melhoria da procura externa líquida (em volume), o elevado preço que os produtos energéticos atingiram no terceiro trimestre e a diminuição do saldo da balança de transferências correntes acabaram por determinar **um agravamento das necessidades líquidas de financiamento da nação para 8,0% do PIB, contra 7,4% no trimestre anterior.**

**Na óptica da produção, verificou-se um recuo em cadeia na maior parte dos ramos de actividade durante o terceiro trimestre.** Em termos de homólogos, observaram uma deterioração do andamento do VAB os ramos da Agricultura, Silvicultura e Pescas (de uma tvph de -7,3% para -7,9%), Construção (de -3,7% para -6,1%), Comércio e Restauração (de 2,4% para 1,8%) e Actividades Financeiras e Imobiliárias (de 1,0% para -0,3%). Em sentido contrário, destaca-se a aceleração do VAB da Electricidade (para uma tvph de 4,4%) e a atenuação da quebra na Indústria (para uma tvph de -1,1%).

**O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal prolongou em Novembro a perda de dinamismo dos meses anteriores**, passando para uma taxa de variação homóloga (tvph) de -0,3%, contra uma variação de -0,2% em Outubro e -0,1% 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 – apresentou em Dezembro uma subida que mais que compensou o recuo observado no mês anterior.** No entanto, o comportamento em termos sectoriais permaneceu díspar.

Registou-se, por um lado, uma descida do indicador de confiança da indústria transformadora (depois de um semestre de subidas mensais consecutivas), acompanhada

de um novo recuo do indicador para a construção e obras públicas (prolongando a clara trajectória descendente dos quatro meses anteriores). Em contraste, verificou-se uma melhoria acentuada dos indicadores de confiança do comércio e dos serviços, no primeiro caso mantendo a tendência de recuperação dos meses anteriores e, no segundo, retomando a trajectória de recuperação, após uma forte queda em Novembro.

Ainda assim, apesar da recuperação destes dois últimos indicadores durante o segundo semestre de 2005, **apenas o indicador para a indústria transformadora apresentava, em Dezembro, uma variação positiva em termos homólogos.**

### 3.2. Procura Interna

**Os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura apontam para a continuação da perda de dinamismo da procura interna durante o quarto trimestre de 2005**, reflectindo, essencialmente, o desempenho desfavorável das despesas das famílias em automóveis e em bens de consumo corrente e das despesas de investimento em construção, sobretudo de obras públicas.

#### 3.2.1. Consumo

	Fonte	04: III	04: IV	05: I	05: II	05: III	Ago 05	Set 05	Out 05	Nov 05
Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>	INE	-32	-36	-34	-33	-42	-42	-42	-41	-41
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	0,3	5,1	5,7	11,5	-4,5	-11,9	-2,8	-3,6	-9,1
Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>	INE	8,5	8,4	-1,5	-1,8	-	-0,8	-	-	-
Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>	INE	-33	-34	-37	-40	-38	-39	-38	-36	-31
Volume de negócios do comércio retalho <sup>(3)</sup>	INE	3,0	3,3	3,5	3,8	0,9	1,5	2,0	-0,4	1,0
Crédito ao consumo <sup>(4)</sup>	BP	2,1	1,0	0,3	0,9	1,3	1,6	1,6	2,4	-

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.

**De acordo com os indicadores mais recentes respeitantes ao consumo privado, este agregado de procura interna deverá ter mantido a trajectória de abrandamento durante o quarto trimestre de 2005.** A informação disponível continua, no entanto, a apontar para um andamento díspar das diferentes componentes de consumo.

No que toca ao consumo duradouro, a despesa das famílias em automóveis acentuou, em termos reais, o ritmo de contracção do terceiro trimestre (as vendas de automóveis

apresentaram uma tvph de -6,4% no cômputo de Outubro e Novembro, ainda que devido sobretudo à forte deterioração neste último mês), enquanto que a componente bens duradouros domésticos atenuou o seu ritmo de queda em termos reais no mesmo período (em Novembro, a variação foi já positiva). Merece ênfase o comportamento de aceleração gradual do crédito bancário ao consumo, com a tvph de 2,4% em Outubro a representar o ritmo de crescimento mais elevado desde o terceiro trimestre de 2004 (altura em que as vendas de automóveis apresentaram uma tvph de 0,3% e as vendas a retalho de bens duradouros domésticos de 2,1%).

Já quanto ao consumo corrente, a despesa real das famílias em bens alimentares prolongou, no conjunto de Outubro e Novembro, a trajectória de abrandamento do terceiro trimestre e a componente de bens correntes não alimentares entrou mesmo em contracção em termos homólogos. Pela positiva, salienta-se a aceleração da despesa das famílias em serviços correntes (em termos nominais) no mesmo período.

**Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores voltou a ficar inalterado em Dezembro,** num nível apenas ligeiramente acima do mínimo de dois anos estabelecido no terceiro trimestre de 2005. Embora se tenha voltado a registar uma deterioração das opiniões quanto às perspectivas de evolução do desemprego, as perspectivas das famílias sobre a sua situação financeira e a situação económica geral evoluíram favoravelmente até ao final de Dezembro. **Também a predisposição para a aquisição de bens duradouros voltou a melhorar em Dezembro, evidenciando o nível mais elevado dos últimos doze meses.**

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

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 mais recente relativa à formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere um andamento menos desfavorável desta rubrica de despesa agregada durante o quarto trimestre de 2005.**

O indicador sintético de FBCF do INE subiu para -0,9 pontos na média dos três meses até Novembro, face a -3,0 pontos em Setembro. Note-se, contudo, que este indicador não captou a deterioração do andamento da FBCF (tanto em cadeia como em termos homólogos) no terceiro trimestre do ano passado.

Os indicadores respeitantes à componente de construção e obras públicas mantiveram o comportamento contraditório. Houve uma deterioração das avaliações dos empresários no que toca a actividade corrente e a carteira de encomendas no quarto trimestre de 2005, ainda que mais forte na sub-rubrica de obras públicas que na habitacional, enquanto que os índices de produção na construção e obras públicas (medida pelas horas de trabalho empregadas) e de vendas de cimento apresentaram, no conjunto de Novembro e Dezembro, uma atenuação da contracção homóloga face ao terceiro trimestre. Finalmente, o *stock* de crédito bancário para aquisição de habitação continuou a crescer a bom ritmo, tendo implícita uma importante aceleração (nominal) dos fluxos mensais.

No que toca o investimento exclusivamente empresarial, a componente de material de transporte evidenciou, face ao terceiro trimestre, uma virtual estabilização do ritmo de queda no cômputo de Outubro e Novembro (as vendas de veículos comerciais apresentaram uma variação homóloga de -5,7% naquele período). Os indicadores disponíveis para o investimento em máquinas e equipamento indiciam uma evolução favorável durante o quarto trimestre, em benefício sobretudo da despesa dirigida à produção doméstica, a julgar pela continuada melhoria das avaliações relativamente à carteira doméstica deste tipo de bens na nossa indústria transformadora.

**Quanto a perspectivas, mantém-se em destaque a tendência positiva da confiança na indústria transformadora, dada a sua forte correlação com o investimento empresarial, apoiada pela notória aceleração do crédito bancário às empresas.** Pela negativa, continua-se a assinalar a contracção em termos homólogos das licenças de construção de edifícios e do valor das adjudicações de obras públicas.

### 3.3. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

	Jan-Out 04	Jan-Out 05	Δ 05/04
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	24.919,7	25.458,9	2,2%
Entrada (Cif)	38.383,8	40.588,9	5,7%
Saldo	-13.464,1	-15.130,0	12,4%
Taxa de Cobertura	64,9%	62,7%	-
<b>União Europeia a 25</b>			
Expedição	20.110,1	20.440,9	1,6%
Chegada	29.956,2	30.847,4	3,0%
Saldo	-9.846,1	-10.406,5	5,7%
Taxa de Cobertura	67,1%	66,3%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	4.809,6	5.018,0	4,3%
Importação	8.427,6	9.741,5	15,6%
Saldo	-3618,0	-4723,5	30,6%
Taxa de Cobertura	57,1%	51,5%	-

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

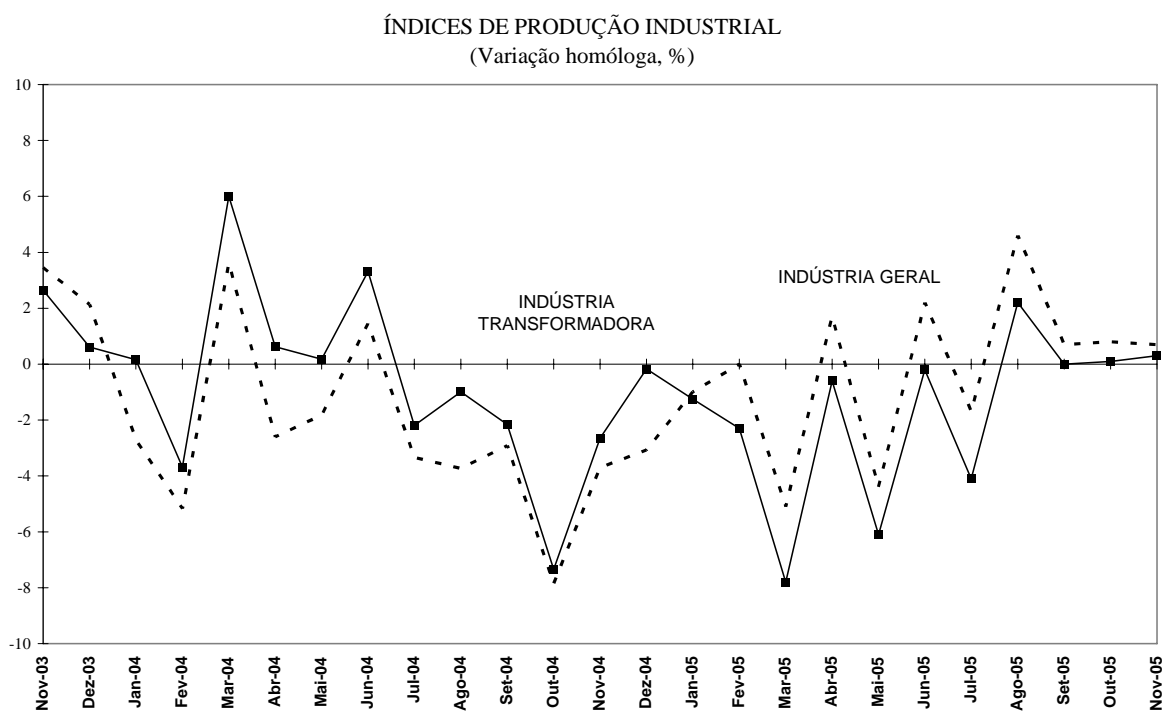
Fonte: INE

**A balança comercial portuguesa acumulou um saldo deficitário de 15130 milhões de euros (m.e.) no período de Janeiro a Outubro de 2005**, de acordo com informação preliminar do INE, **o que traduz um agravamento de 12,4% em comparação homóloga**. Este comportamento resultou de uma progressão mais forte no valor das entradas do que da saídas de mercadorias (variações homólogas de 5,7% e 2,2%, respectivamente), conduzindo a uma descida da taxa de cobertura da importações (de 64,9% para 62,7%).

**As transacções de mercadorias com a União Europeia aumentaram a um ritmo inferior ao das trocas com países terceiros** (subidas homólogas de 3% e 15,6% nas entradas e de 1,6% e 4,3% nas saídas, respectivamente), que assim reforçaram o peso no total do comércio internacional português (de 20,9% para 22,3%). **Por categorias económicas, as maiores subidas verificaram-se na rubrica de combustíveis e lubrificantes**, com variações homólogas nominais de 44,4% nas entradas e de 68,2% nas saídas, embora neste segundo caso com valores absolutos bastante mais baixos.

### 3.4. Conjuntura na Indústria

**Em Novembro assistiu-se a uma nova subida homóloga do índice de produção industrial** (taxa de variação homóloga – tvh – de 0,7%, em linha com a verificada nos dois meses precedentes, após uma revisão em alta dos valores), **permitindo atenuar a perda em média de doze meses** (0,5%, menos 0,4 pontos que em Outubro). **A informação por ramos evidenciou uma recuperação ligeiramente mais forte na indústria transformadora** em variação homóloga (tvh de 0,3%, após valores revistos de 0,1% e 0% nos dois meses precedentes), o que compensou o abrandamento das indústrias de electricidade, gás e água (de 7,5% para 4,7%).



**Na desagregação dos dados por agrupamentos destacou-se sobretudo a atenuação da descida homóloga de produção das indústrias de bens de consumo** (tvh de -1,9%, face a -6,2% em Outubro), contrariando a deterioração de andamento nas restantes indústrias. Os agrupamentos de bens intermédios e da energia reduziram as respectivas taxas de crescimento para 3,3% e 3,8% (após 5,5% e 4,2% em Outubro), enquanto as indústrias de bens de capital alargaram a quebra de produção para 5,1% (mais 4,1 pontos). Após oito meses com variação média anual negativa, o agrupamento dos bens intermédios registou um crescimento de 0,3% em Novembro, valor ainda distante do ganho de 8,6% das indústrias de energia. Os agrupamentos de bens de

consumo e de bens de investimento mantiveram quebras próximas de 4,4% e 3,5% em média anual, respectivamente.

#### ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

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

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% em Novembro), de vestuário (-8%), de têxteis (-7,4%), de material de transporte (-6,1%), de outros minerais não metálicos (-2,5%), de madeira e cortiça (-0,9%), metalúrgicas de base (-3,7%), de produtos metálicos (-3%), de máquinas e equipamento (-2,5%), de mobiliário (-11,1%), de pasta e papel (-1%) e alimentares (-0,7%);

(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de produtos petrolíferos (de uma tvm 12m de 4,2% em Outubro para 3,4% em Novembro) e de reciclagem (de 2,2% para 1,5%).

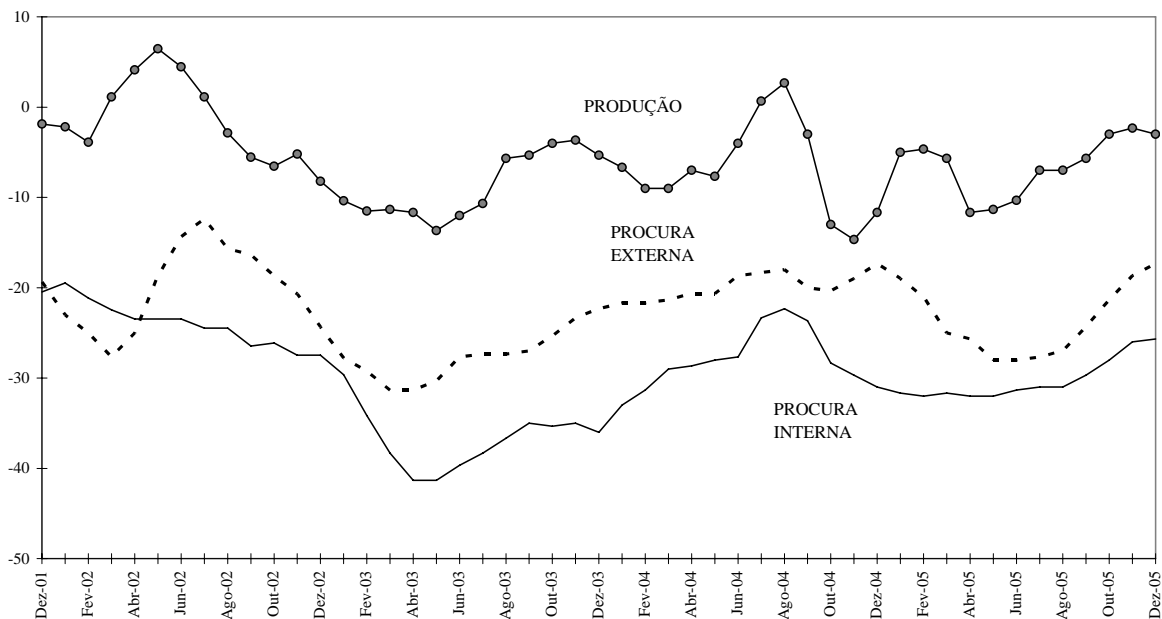
#### Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvm 12m de 10,4% em Outubro para 10,7% em Novembro) e de equipamento eléctrico e óptico (de 5,5% para 7%); as indústrias de produtos químicos passaram a registar uma variação média anual positiva em Novembro (0,1%), após vários meses em perda;

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



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



**A informação disponível para o mês de Dezembro, do inquérito à Indústria Transformadora, revelou uma deterioração nas avaliações da produção corrente, mas que não deverá colocar em causa o recente movimento de retoma.** Com efeito, as apreciações dos empresários sobre a carteira de encomendas continuaram a evoluir de forma favorável, em particular na componente externa. Por outro lado, o processo de reconstituição de existências parece estar ainda a iniciar-se, como sugere a segunda subida consecutiva nas avaliações dos *stocks* de produtos acabados, após vários meses em queda.

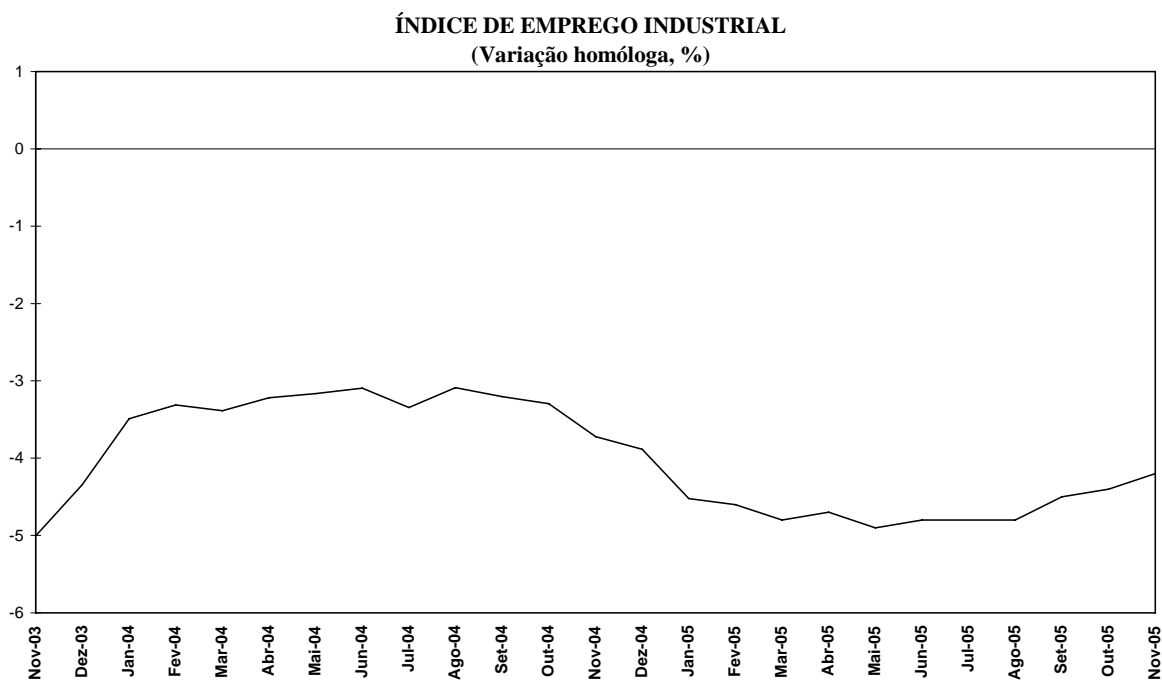
**No detalhe dos dados por tipo de bens, apenas os empresários da indústria automóvel deram indicações menos positivas sobre o andamento recente da produção,** verificando-se uma melhoria nas restantes indústrias, suportada em grande medida pela carteira de encomendas externa. O movimento de reposição de existências foi reportado pela generalidade das indústrias, sendo de realçar a subida particularmente acentuada das avaliações de *stocks* no caso dos bens de equipamento não automóvel.

**O índice de volume de negócios na indústria voltou a evidenciar um menor crescimento homólogo em Novembro (1,1%, após 2,2% em Outubro), desta vez reflectindo uma evolução desfavorável no mercado doméstico** (tvh de -1%, face a 3,8% no mês anterior). A recuperação das vendas para o exterior (crescimento de 5,1%, após um quebra de 0,7% em Outubro) evitou a quebra homóloga do índice geral de

vendas, que também evidenciou um abrandamento em média de 12 meses (0,5 pontos, para uma tvm 12m de 2,7%, repartida entre 1,7% no mercado nacional e 4,6% no mercado externo). **A desaceleração das vendas e o andamento menos desfavorável da produção em média anual implicaram uma menor subida da rentabilidade unitária da produção**, que parece traduzir o abrandamento dos preços à saída de fábrica e o início da reposição de *stocks*.

**Por agrupamentos, o pior comportamento homólogo das vendas ficou associado à desaceleração nas indústrias da energia e de bens de investimento** (tvh de 7,2% e 4,3%, respectivamente, face a 22,4% e 8,2% em Outubro). O agrupamento dos bens intermédios reforçou a taxa de crescimento para 3,4% (o dobro do mês de Outubro), enquanto as indústrias de bens de consumo exibiram uma quebra homóloga mais moderada (tvh de -4,6%, face a -5,1% no mês precedente), permanecendo as únicas com variação média anual negativa (tvm 12m de -2,5% em Novembro, face a subidas entre 1,8% e 20,1% no resto da indústria).

**A informação avançada mais recente**, do Inquérito à Indústria Transformadora de Dezembro, **deu conta de uma melhoria das perspectivas de produção e dos preços de venda para os próximos meses**, o que sugere um andamento mais favorável das vendas. Por tipo de bens, destacou-se sobretudo a melhoria das avaliações nas indústrias de equipamento não automóvel, tanto no caso dos preços como na produção prevista.



**No que se refere ao índice de emprego industrial, os últimos dados do INE continuaram a indicar uma redução das perdas em termos homólogos**, passando para 4,2% em Novembro (menos 0,2 pontos que em Outubro). Em média anual, contudo, assistiu-se ainda a um reforço da quebra de emprego naquele mês (0,1 ponto, para 4,6%), que se situou pelo segundo mês consecutivo em linha com a descida do número de horas trabalhadas, traduzindo uma estabilização da ocupação laboral na indústria.

### 3.5. Preços

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

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

**Em Dezembro passado, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,1%, idêntica à do mesmo mês de 2004.** Como consequência, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC manteve-se nos 2,6% estabelecidos em Novembro. **Com os dados do último mês do ano, apurou-se a taxa de variação média do IPC em 2005, que se fixou em 2,3%, ou seja, 0,1 p.p. abaixo do registo médio de 2004.** A taxa de inflação média no ano passado foi a mais baixa desde 1999, ano em que se estabeleceu também em 2,3%.

**Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Novembro, último mês com informação mais completa, a ligeira descida da tvph do IPC** (em 0,1 p.p. para 2,6%) **resultou, novamente, do menor contributo da sua componente mais errática.** O diferencial entre a tvph do IPC e a medida de inflação subjacente recuou para 0,5 p.p., continuando a afastar-se do valor muito elevado (0,8 p.p.) atingido em Setembro.

O comportamento favorável da componente mais volátil do IPC em Novembro decorreu da nova desaceleração dos preços dos bens energéticos (redução da tvph em 4,1 p.p. para 13,1%), a qual foi suficientemente intensa para mais que compensar a recuperação dos preços dos bens alimentares não transformados (tvph de 0,7%, face a -0,9% em Outubro). No que toca as rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, predominaram os movimentos de aceleração: a tvph dos preços subiu 0,1 p.p. para 3,0% no caso dos serviços (ficando, ainda assim, abaixo da média do terceiro trimestre) e 0,5 p.p. para 2,2% no caso dos preços dos bens alimentares

processados; já a tvph dos preços dos bens industriais não energéticos recuou 0,1 p.p. para 1,1%, retomando assim o valor de Agosto. Como resultado, **a tvph da medida de inflação subjacente subiu 0,1 p.p. para 2,1%, o valor mais elevado desde Dezembro de 2004.** Contudo, o diferencial face à média da zona do euro permaneceu em linha com o registo dos três meses anteriores, ao fixar-se em 0,6 p.p..

**Quanto a perspectivas, mantém-se a atenção sobre o andamento dos preços internacionais das matérias-primas (com destaque para o petróleo) e o respectivo impacto nos preços dos bens intermédios industriais nacionais,** embora mereçam também acompanhamento os preços dos bens alimentares não transformados, que começam agora a dar sinais de pressão ascendente.

### 3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2002	2003	2004	Jan-Out 04	Jan-Out 05	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-10.252</b>	<b>-7.634</b>	<b>-10.553</b>	<b>-8.250</b>	<b>-10.777</b>	<b>30,6%</b>
Mercadorias	-13.965	-12.507	-15.003	-12.020	-13.593	13,1%
Serviços	3.340	3.546	4.174	3.725	3.537	-5,0%
Rendimentos	-2.576	-1.546	-2.499	-2.091	-2.625	25,5%
Transferências Correntes	2.949	2.873	2.775	2.136	1.903	-10,9%
<b>Balança de Capital</b>	<b>1.996</b>	<b>2.652</b>	<b>2.228</b>	<b>1.554</b>	<b>1.197</b>	<b>-23,0%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>7.044</b>	<b>5.393</b>	<b>9.502</b>	<b>7.458</b>	<b>11.873</b>	<b>59,2%</b>
Investimento Directo	1.713	31	-4.081	121	904	647,1%
De Portugal no exterior	-165	-5.779	-4.976	-4.037	-866	-78,5%
Do exterior em Portugal	1.878	5.810	895	4.158	1.770	-57,4%
Investimento de Carteira	3.121	-5.056	1.201	-1.753	-3.170	80,8%
Activos	-7.545	-18.750	-9.242	-6.053	-10.674	76,3%
Passivos	10.666	13.694	10.443	4.300	7.504	74,5%
Outro Investimento	3.336	4.558	10.904	7.477	13.780	84,3%
Activos	-6.909	-8.432	-555	-3.327	-5.731	72,3%
Passivos	10.244	12.990	11.459	10.804	19.511	80,6%
Derivados Financeiros	-10	62	-55	68	-145	s.s.
Activos de Reserva	-1.115	5.798	1.533	1.545	504	-67,4%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>1.212</b>	<b>-411</b>	<b>-1.177</b>	<b>-761</b>	<b>-2.292</b>	<b>201,2%</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 Pagamentos.*

**Entre Janeiro e Outubro de 2005 observou-se um défice de 10777 milhões de euros (m.e.) na Balança Corrente nacional, o que traduz uma subida de 30,6%**

**em variação homóloga**, de acordo com informação preliminar do Banco de Portugal. O detalhe por grandes rubricas revelou um saldo mais deficitário nas balanças de mercadorias e rendimentos (em 1573 e 534 m.e., respectivamente) e uma descida do excedente no caso dos serviços (188 m.e.) e das transferências correntes (233 m.e.).

**Também a Balança de Capital evidenciou uma deterioração entre os períodos em confronto, registando uma descida de 23% no excedente líquido** (que se situou em 1197 m.e.), constituído essencialmente por fundos da União Europeia.

Em conjunto, as balanças corrente e de capital acumularam um défice de 9580 no período de Janeiro a Outubro de 2005, o que traduz um agravamento de 2884 m.e. em comparação homóloga.

**Este comportamento reflectiu-se na subida do excedente da Balança Financeira** (em quase 60%), **onde se voltou a destacar a rubrica de "outro investimento"**. A componente referida registou um aumento de 6300 m.e. no saldo excedentário, determinado em larga medida pelo endividamento do sector financeiro nacional no exterior. O investimento directo líquido também apresentou uma subida do excedente, embora mais modesta (783 m.e.), resultando de um recuo menos forte das entradas do que das saídas de capital. Em sentido contrário, verificou-se um défice mais elevado no investimento de carteira e uma redução do excedente no saldo de Activos de Reserva do Banco Central.

## **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.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.erse.pt](http://www.erse.pt) (Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos)  
[www.imf.org](http://www.imf.org) (Fundo Monetário Internacional)  
[www.ine.pt](http://www.ine.pt) (Instituto Nacional de Estatística)  
[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)  
[www.prime.min-economia.pt](http://www.prime.min-economia.pt) (PRIME)

