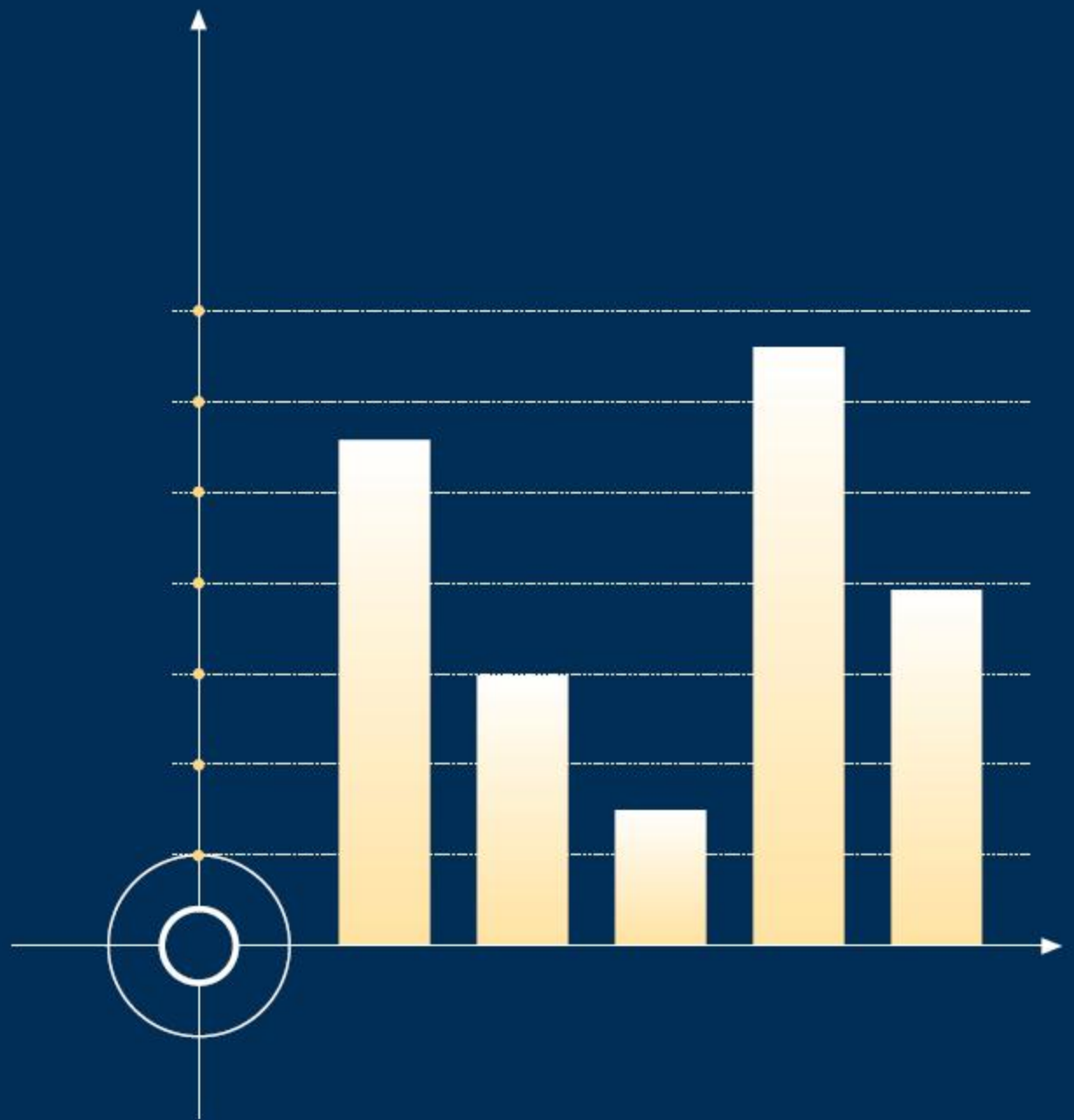


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 132

EDIÇÃO DA

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

FEVEREIRO 2006

DESTAQUE:	2
ECONOMIA INTERNACIONAL	4
ECONOMIA NACIONAL	20
PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET	41

Destaque:

Economia Internacional

O Parlamento Europeu (PE) rejeitou o acordo obtido no Conselho Europeu de Dezembro sobre as Perspectivas Financeiras para 2007-2013 (...) (pag.4)

A Comissão apresentou o seu novo relatório intercalar anual sobre a Estratégia de Lisboa (...) (pag.4)

A Comissão Europeia adoptou novas orientações relativas aos auxílios estatais de finalidade regional (...) (pag.4)

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam para uma recuperação da actividade industrial durante o quarto trimestre de 2005 (...) (pag.7)

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (...) indicam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro, em Janeiro. (pag.9)

A Reserva Federal voltou a subir a sua principal taxa de juro directora na última reunião presidida por Alan Greenspan (...) (pag.10)

(...) a economia norte-americana deverá recuperar algum dinamismo no início de 2006 (...) (pag.13)

(...) a actividade económica do [Japão] continua a recuperar de uma forma sólida. (pag.14)

Em Janeiro observou-se uma depreciação do dólar nos principais câmbios (...) (pag.16)

O primeiro mês do ano revelou-se bastante positivo para a generalidade das principais praças internacionais (...) (pag.16)

No mês de Janeiro a cotação média do *brent* estabeleceu-se em 63,74 dólares por barril, o que traduz um aumento de 10,6% relativamente ao preço registado em Dezembro. (pag.19)

Economia Nacional

No âmbito da reforma da administração pública (...) o ministro das Finanças garantiu que várias dezenas de serviços podem ser extintos ou fundidos. (pag.21)

O Governo aprovou um sistema de incentivos à modernização do comércio – MODCOM (pag.22)

O Governo apresentou o Programa Finicia que se dirige a projectos com forte conteúdo de inovação, negócios emergentes de pequena escala e iniciativas de interesse regional. (pag.22)

O grupo sueco Ikea assinou com a API um memorando de entendimento que anuncia a intenção de investir até 2015 cerca de 527 milhões de euros em Portugal. (pag.22)

(...) patrões e sindicatos chegaram a acordo na área da formação profissional. (pag.23)

O Livro Branco da Segurança Social vem confirmar a falta de sustentabilidade do sistema. (pag.23)

Em Janeiro assistiu-se a uma nova subida das taxas de juro no mercado monetário (...) (pag.26)

O índice accionista nacional de referência valorizou-se pelo terceiro mês consecutivo em Janeiro, registando novos máximos desde 2001. (...) Os títulos ligados à construção foram os que mais se valorizaram em Janeiro (...) (pag.26)

(...) a primeira previsão para 2006 revela um reforço das intenções de investimento empresarial neste ano(...) (pag.30)

Em Dezembro acentuou-se o ritmo de crescimento do índice de produção industrial (...) (pag.32)

(...) a aceleração das vendas [da indústria] em Dezembro apenas não foi acompanhado pelas indústrias de bens de consumo (...) (pag.35)

Em Janeiro, o IPC registou uma variação em cadeia de -0,5%, idêntica à do mesmo mês de 2004. Como consequência, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC manteve-se nos 2,6% (...) (pag.37)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

O Parlamento Europeu (PE) rejeitou o acordo obtido no Conselho Europeu de Dezembro sobre as Perspectivas Financeiras para 2007-2013, justificando a sua posição com o facto daquele compromisso não garantir um orçamento promotor da prosperidade, da competitividade, da solidariedade, da coesão e da segurança no futuro. Em particular, os eurodeputados criticaram o facto de o Conselho ter ignorado a sua proposta orçamental de 975 mil milhões de euros para os sete anos, tendo acordado um montante de apenas 862 mil milhões de euros. Após esta rejeição, Durão Barroso anunciou a apresentação de uma nova proposta com vista à obtenção de um acordo entre a Comissão, Conselho e PE.

A Comissão apresentou o seu novo relatório intercalar anual sobre a Estratégia de Lisboa, tendo identificado como domínios prioritários o investimento na educação, a investigação e inovação, a simplificação do contexto em que operam as PME, as políticas de emprego com vista à inserção de pessoas no mercado de trabalho e a garantia de um abastecimento energético seguro e sustentável. No âmbito do primeiro domínio, a Comissão defende que o investimento no ensino superior deve ser aumentado, até 2010, para 2% do PIB (o que compara com os actuais 1,28%), uma maior proporção de auxílios estatais e de fundos estruturais deve ser consagrada à I&D e todos os Estados-membros devem fixar, já em Março, um objectivo claro em matéria de I&D para 2010. Em termos de simplificação do contexto em que operam as PME, a Comissão sugere que, até 2007, todos os Estados-membros devem criar um balcão único para auxiliar os empreendedores, de modo a que as empresas possam satisfazer todos os requisitos administrativos num único sítio e que o período médio de constituição de uma empresa seja reduzido para metade até ao final do próximo ano e, seguidamente, para uma semana ou menos. As propostas apresentadas pela Comissão serão objecto de compromisso por parte dos líderes europeus na cimeira de Março.

A Comissão Europeia adoptou novas orientações relativas aos auxílios estatais de finalidade regional para o próximo período de programação dos fundos estruturais (2007-2013). Trata-se do estabelecimento de regras para a autorização de auxílios estatais às empresas com o objectivo de promover o desenvolvimento económico de determinadas regiões.

As novas directrizes diferenciam três categorias de regiões, a que correspondem intensidades máximas de auxílio mais reduzidas face aos limites actuais.

A Comissão apresentou um projecto de directiva que pretende facilitar o exercício dos direitos dos accionistas em sociedades cotadas que realizem operações transfronteiriças, através da introdução de normas mínimas. O diploma visa assegurar que os accionistas, independentemente do local da Comunidade em que residam, possam aceder em tempo oportuno a informações completas e disponham de meios simples para exercer determinados direitos, nomeadamente o direito de voto, à distância.

O Parlamento Europeu rejeitou, pela segunda vez, a proposta de directiva sobre o acesso ao mercado de serviços portuários. Um dos aspectos mais polémicos da proposta de directiva era o chamado princípio de “auto-assistência”, que permitia aos armadores colocar a própria tripulação do navio a fazer as cargas e descargas.

A Comissão anunciou um plano de simplificação das regras fiscais aplicáveis às PME que operem fora do seu território nacional. A proposta prevê a possibilidade de os Estados-membros (EM) permitirem que as PME calculem os seus resultados fiscais de acordo com as regras do Estado de residência da sociedade mãe ou da sede social. Este sistema de tributação será, no entanto, voluntário tanto para os EM como para as empresas.

Com esta iniciativa, Bruxelas pretende impulsionar a internacionalização das empresas dentro da UE, dado que se constata que as actividades transfronteiriças implicam custos fiscais mais elevados para as empresas e esses custos são proporcionalmente mais acentuados nas PME do que nas grandes empresas.

A UE estabeleceu a redução de 6% das emissões de dióxido de carbono para a 2ª fase de implementação do Protocolo de Quioto, a vigorar entre 2008 e 2012. Os EM deverão apresentar os seus planos de alocação de licenças de emissão até ao final de Junho.

O Ecofin uma decisão sobre a existência de défice orçamental excessivo no Reino Unido e uma recomendação sobre as medidas a tomar para a sua correcção. Esta decisão baseia-se na avaliação feita pela Comissão que concluiu pela manutenção de um défice superior a 3% do PIB, situando-se em torno dos 3,1% em 2007, apesar das medidas fiscais anunciadas em Dezembro, não podendo considerar-se, nas actuais circunstâncias, que o excesso é excepcional ou temporário. A recomendação concede seis meses ao Reino Unido para apresentar medidas de correcção e exige a eliminação de défice excessivo até ao fim do exercício orçamental de 2006-2007, com uma melhoria no equilíbrio estrutural de pelo menos 0,5% do PIB entre os exercícios orçamentais de 2005-2006 e 2006-2007.

A presidência da UE, assumida actualmente pela Áustria, anunciou a obtenção de um acordo quanto à extensão da aplicação da taxa reduzida de IVA a determinados serviços de trabalho intensivo até ao final de 2010. As negociações nesta matéria defrontaram-se com a resistência dos novos Estados-membros, nomeadamente da República Checa e da Polónia, que se comprometeram, nos respectivos tratados de adesão, a abdicar do regime de IVA reduzido em 2007.

A Comissão lançou uma consulta pública sobre a actuação a seguir tendo em vista a criação de um sistema de registo de direitos de propriedade intelectual único na UE.

Esta iniciativa pretende baixar o custo inerente à protecção da propriedade intelectual na UE e reduzir o *gap* de inovação que separa a UE dos EUA. Com efeito, um inquérito em que se compram as performances em matéria de inovação da UE, EUA, Japão e outros países revela que a UE demorará cerca de 50 anos a fazer o *catching-up* com os EUA e que do total de países da UE, apenas quatro – Suécia, Finlândia, Dinamarca e Alemanha – conseguem competir com os EUA e o Japão.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	04: III	04: IV	05: I	05: II	05: III	Set- 05	Out- 05	Nov- 05	Dez- 05
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	5,7	6,1	6,6	7,2	8,2	8,2	8,2	8,0	7,6
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,05	2,08	2,07	2,07	2,07	2,09	2,07	2,09	2,28
- Euribor a 3 meses	2,12	2,16	2,14	2,13	2,13	2,14	2,20	2,36	2,47
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,21	3,85	3,67	3,41	3,27	3,16	3,32	3,53	3,41
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,91	1,94	1,95	1,96	1,95	1,97	1,98	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,04	4,01	3,92	3,89	3,86	3,81	3,88	-	-

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 Janeiro, o Banco Central Europeu (BCE) não alterou a sua orientação de política monetária, deixando a taxa de juro mínima para as operações principais de refinanciamento em 2,25%. Recorde-se que no mês anterior, o BCE havia subido as suas taxas directoras em 0,25 pontos percentuais (p.p.), depois de dois anos e meio de estabilidade.

Todavia, o BCE considera que a sua orientação de política monetária se mantém acomodatória e que as taxas de juro de mercado permanecem em níveis historicamente baixos em todo o espectro de maturidades, tanto em termos nominais como reais. Neste contexto, a autoridade monetária da zona do euro alerta que “continuará a acompanhar de muito perto todos os desenvolvimentos no que diz respeito aos riscos para a estabilidade de preços a médio prazo”, predominantemente no sentido ascendente.

A pedido das autoridades eslovacas, a coroa eslovaca passou a fazer parte do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) II, que liga ao euro as moedas dos países não pertencentes à zona do euro. A taxa central da coroa eslovaca foi fixada em SKK/EUR 38,4550, sendo observada uma banda de flutuação-padrão de $\pm 15\%$ em torno da taxa central da coroa. As taxas centrais face ao euro para a coroa dinamarquesa, coroa estoniana, libra cipriota, lats letão, litas lituana, lira maltesa e tolar esloveno mantêm-se inalteradas. Recorde-se que, no que respeita à coroa dinamarquesa, se aplica apenas uma banda de flutuação de $\pm 2,25\%$.

1.3. Economia Real

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam para uma recuperação da actividade industrial durante o quarto trimestre de 2005, indo ao encontro da informação fornecida pelos indicadores qualitativos para aquele período. Em contraste, do lado da procura, **confirmaram-se as indicações anteriores de abrandamento da despesa privada em bens de consumo no quarto trimestre**, apesar do quadro favorável proporcionado pela tendência ascendente da confiança dos consumidores.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma forte subida de 1,3% durante Novembro último, após uma queda em cadeia acumulada de 0,9% nos dois meses precedentes. **Como reflexo, a taxa de variação homóloga (tvph) do índice subiu para 2,6%**, face a apenas 0,2% em Outubro e 1,5% na média do terceiro trimestre de 2005. O andamento foi mais favorável em Novembro na generalidade das indústrias classificadas por tipo de bens, passando a registar-se, em todos os casos, tvph positivas.

Ao nível dos Estados-membros, merece destaque a nova aceleração da produção industrial na Alemanha, com a tvph a subir para 5,1% em Novembro, agora acompanhada pela recuperação da produção na Espanha (tvph de 0,8%), Itália (0,4%) e França (1,5%). Estes quatro países haviam registado contracções da produção industrial em Outubro. Já fora da

zona do euro, a produção industrial do Reino Unido acentuou o ritmo de contracção do mês anterior, com a tvph a fixar-se em -2,5%.

Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat mostram que o índice de volume de negócios do comércio a retalho cresceu 0,1% em termos reais em Dezembro passado, face a uma variação nula no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). **Em termos homólogos, a taxa de variação do índice melhorou 0,2 p.p. para 0,8% em Dezembro**, mas ainda assim insuficiente para evitar o abrandamento do índice no cômputo do quarto trimestre de 2005 (variação média de 0,6%, contra 1,0% no terceiro trimestre).

Destaca-se, ao nível dos Estados-membros, a forte aceleração do índice na França (para uma tvph de 2,1%) em Dezembro, em contraste com a acentuação da queda na Alemanha (tvph de -1,8%) e a desaceleração na Espanha (tvph nula). Já no Reino Unido o índice evidenciou uma nova aceleração, fixando a sua tvph em 4,7%, representando um ritmo de crescimento não visto em mais de um ano.

Em termos médios anuais, o índice de volume de negócios do comércio a retalho apresentou um crescimento real de 0,9% em 2005, apenas mais 0,1 p.p. que no ano anterior. Contudo, o comportamento ao longo do ano foi irregular, com as acelerações do primeiro e terceiro trimestres a alternarem com abrandamentos nos restantes dois trimestres.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou em Dezembro pelo terceiro mês consecutivo, baixando desta feita 0,1 p.p. para 2,2%. A inflação homóloga regressou, assim, ao nível observado em Julho e Agosto do ano passado.

A redução da tvph do IHPC em Dezembro foi resultado da descida da tvph da medida de inflação subjacente em 0,1 p.p. para 1,4%, por sua vez reflexo do forte abrandamento dos preços dos bens alimentares transformados (explicado essencialmente por um efeito-base favorável). As taxas de variação dos preços dos serviços e dos bens industriais não energéticos ficaram inalteradas em 2,1% e 0,4%, respectivamente. Ao contrário dos dois meses anteriores, os preços dos produtos energéticos aceleraram, enquanto que a tvph dos preços dos bens alimentares não transformados estabilizou depois de dois meses de subida.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Dezembro eram o Luxemburgo (3,4%), a Grécia (3,5%) e a Espanha (3,7%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (1,1%), Áustria (1,6%) e França (1,8%). Fora da zona do euro, o Reino Unido registou uma tvph de 2,0%.

Em termos médios anuais, a taxa de inflação estabeleceu-se em 2,2% em 2005 na zona do euro, face a 2,1% nos dois anos anteriores. Esta relativa estabilidade esconde, no entanto, um comportamento díspar das componentes do IHPC. Por um lado, registou-se um maior dinamismo da sua componente mais volátil, espelhando fundamentalmente a aceleração dos preços dos produtos energéticos, em 5,6 p.p. para uma taxa de variação média (tvm) de 10,1%, mas também dos preços dos bens alimentares não transformados, em 0,2 p.p. para 0,8%. Quanto às rubricas associadas à tendência de fundo da inflação, a taxa de variação média (tvm) dos preços dos serviços baixou 0,3 p.p. para 2,3%, enquanto que no caso dos preços dos bens industriais não energéticos se verificou um abrandamento de 0,5 p.p. para 0,3%, um ritmo de crescimento historicamente muito baixo. **Como resultado, assistiu-se a uma redução da taxa de inflação subjacente em 0,6 p.p. para 1,5%**, um valor também historicamente baixo.

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro aumentou 0,1 p.p. para 8,4% em Dezembro último, retomando assim o nível registado em Agosto e Setembro do ano passado. Apesar desta subida, a tendência continua a ser de recuo da taxa de desemprego.

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

Em termos médios anuais, a taxa de desemprego fixou-se em 8,5% em 2005 na zona do euro, o que representa uma descida de 0,4 p.p. face à média de 2004. Tratou-se do primeiro ano de recuo deste indicador desde 2001, sendo que a taxa média registada foi a mais baixa dos três últimos anos. Também no cômputo do ano, o número de desempregados sofreu uma contracção de cerca de 3%, após vários anos de crescimento.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro, em Janeiro. O indicador compósito de clima económico acentuou, naquele mês, o movimento ascendente observado em Dezembro, atingindo o valor mais elevado desde o Verão de 2001.

O comportamento positivo verificado em Janeiro incidiu sobre a generalidade dos indicadores sectoriais. Destaca-se, pela sua intensidade, a subida dos indicadores de confiança da construção e dos serviços, estabelecendo-se, neste último caso, um novo valor máximo de quatro anos e meio. Também o indicador de confiança da indústria transformadora subiu em Janeiro (para o máximo de um ano), num quadro de melhoria da carteira de

encomendas e de recuo dos *stocks* de produtos acabados, enquanto que o indicador para o comércio a retalho ficou estabilizado no nível mais elevado desde o primeiro trimestre de 2001. Finalmente, também o indicador de confiança dos consumidores, neste caso no valor máximo desde finais de 2002. Salienta-se, mais uma vez, o facto de todos os indicadores de confiança se encontrarem em tendência ascendente.

Ao nível dos países, destacam-se, pela positiva, as subidas do indicador de clima na Alemanha e na Itália (neste caso, em recuperação face à queda de Dezembro), em contraste com a estabilização observada na França (depois de alguns meses de descida) e a forte queda na Espanha (depois de três meses de subida). Fora da zona do euro, destaca-se a quarta descida consecutiva do indicador de clima no Reino Unido.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Presidente George W. Bush prometeu apresentar no Congresso uma iniciativa para substituir mais de 75% das importações de petróleo provenientes do Médio Oriente até 2025. A promessa de um novo pacote energético foi feita no discurso sobre o estado da Nação, enfatizando o papel da tecnologia e das energias alternativas na redução da dependência económica do petróleo (em particular o oriundo de regiões politicamente instáveis) e na melhoria das condições ambientais.

A Reserva Federal voltou a subir a sua principal taxa de juro directora na última reunião presidida por Alan Greenspan, realizada a 31 de Janeiro. A taxa *Fed Funds* foi novamente aumentada em 0,25 pontos percentuais, situando-se no nível mais elevado desde Abril de 2001 (4,5%). Apesar da evolução menos favorável de alguns indicadores económicos, o Comité de Política Monetária considerou que a actividade económica continua a expandir-se a um ritmo “sólido”. **A subida dos referenciais foi justificada com as potenciais pressões inflacionistas decorrentes dos elevados preços da energia e do aumento da utilização dos recursos,** ainda que para já não se observe um impacto significativo sobre as expectativas de inflação e a taxa de inflação subjacente, que permanecem em níveis reduzidos.

2.2. Economia Real

O último relatório de conjuntura da Reserva Federal (Livro Bege), com informação até meados de Janeiro, reportou um crescimento moderado da actividade económica na generalidade dos distritos do país. As vendas a retalho apresentaram um andamento favorável no período natalício, de acordo com os relatórios estaduais, que também fizeram uma apreciação positiva dos dados sectoriais, com excepção da construção residencial, actualmente numa fase de abrandamento. A informação sobre o mercado laboral revelou alguma dificuldade das empresas em encontrar trabalhadores para determinadas ocupações, mas os aumentos salariais continuaram a ser caracterizados como moderados, o mesmo acontecendo em relação aos preços dos bens finais, não obstante as pressões ascendentes no início da cadeia de produção.

As primeiras estimativas do PIB norte-americano no quarto trimestre revelaram uma subida real em cadeia de 1,1%, a mais baixa desde o final de 2002, mas que se segue a um trimestre de crescimento bastante forte (4,1%). Em termos homólogos, a variação do PIB reduziu-se de 3,6% para 3,1%.

O detalhe por grandes rubricas de despesas mostrou um abrandamento acentuado do consumo privado no quarto trimestre (variação real em cadeia de 1,1%, menos 3 pontos que no terceiro trimestre), reflectindo a forte quebra na rubrica de bens duradouros (quase 19%, em termos anualizados, contrariando o andamento favorável nos serviços e bens não duradouros) com o fim das promoções para a compra de automóveis. A despesa de investimento evidenciou um crescimento mais forte no quarto trimestre (12,2%, em variação anualizada, mais 6,9 pontos que no trimestre anterior), mas apenas devido a uma recuperação da variação de *stocks*. Com efeito, tanto o investimento em habitação como o investimento não residencial registaram uma desaceleração marcada face ao terceiro trimestre (variações em cadeia anualizadas de 3,5% e 3%, após 10,6% e 8% no terceiro trimestre). Observou-se ainda uma descida de 2,4% na despesa pública (com origem na componente de defesa nacional) e uma deterioração da procura externa líquida.

No conjunto de 2005, o PIB norte-americano verificou um crescimento médio anual de 3,5%, menos 0,7 pontos que em 2004, reflectindo o abrandamento do consumo privado, da despesa pública, mas sobretudo do investimento (subidas de 3,6%, 1,7% e 5,8%, respectivamente). A procura externa líquida forneceu um contributo menos negativo para a variação do produto em 2005, graças a uma desaceleração mais vincada das importações do que do valor exportado.

Os dados mais recentes do índice de preços no consumidor mostraram uma estabilização dos níveis de inflação homóloga em Dezembro: 3,4% no índice geral e 2,2% no índice subjacente, que exclui as rubricas de alimentação e energia. Estes valores foram precisamente os observados para o conjunto de 2005, traduzindo **o segundo ano consecutivo de aumento do nível de inflação, que se situou no máximo desde o ano 2000 no caso do índice geral.** A diferença de andamento entre o índice geral e o subjacente foi explicada pelo forte crescimento da componente energética (16,7%), ainda que inferior ao verificado em 2004 (26,7%).

No quarto trimestre observou-se um abrandamento da produtividade horária do sector não agrícola norte-americano, em termos homólogos (subida de 2,3%, menos 0,8 pontos que no terceiro trimestre), verificando-se mesmo uma quebra em variação trimestral (0,6%, em termos anualizados), pela primeira vez em cinco anos.

O crescimento da produtividade horária reduziu-se para o valor mais baixo dos últimos quatro anos em 2005 (variação média anual de 2,7%, após 3,4% em 2004), **o que implicou a aceleração dos custos laborais unitários** (subida anual de 2,4%, após 1,1% em 2004) num contexto de maior crescimento do salário horário.

Os indicadores sectoriais mais recentes revelaram sinais de abrandamento nos serviços e na construção, observando-se alguma recuperação do dinamismo na indústria depois das perturbações provocadas pelos furacões Rita e Katrina. O índice de produção industrial registou variações homólogas de 2,9% nos dois últimos meses de 2005, já próximo da progressão de 3,1% observada em Julho, antes dos desastres naturais. O crescimento da produção industrial situou-se em 3,2% no conjunto de 2005, traduzindo um abrandamento de 0,9 pontos face ao ano precedente. Nos serviços, o índice compósito ISM de Janeiro sinalizou um menor crescimento da actividade (descida para 56,8 pontos), situação também verificada no indicador de despesas de construção referente a Dezembro (variação acumulada no ano de 8,9%, após valores superiores a 9% nos meses precedentes).

De acordo com o último relatório de emprego, **a taxa de desemprego dos Estados Unidos registou uma descida de 0,2 pontos percentuais em Janeiro, situando-se no nível mais baixo dos últimos cinco anos** (4,7%). O número de desempregados reduziu-se em mais de 300 mil entre Dezembro e Janeiro, graças à melhoria do emprego. O acréscimo de postos de trabalho ficou também reflectido no inquérito às empresas, onde o sector dos serviços voltou a destacar-se, observando-se aumentos modestos na construção e na indústria, que, apesar de tudo, conseguiu inverter a trajectória de perda dos últimos meses.

A informação dos indicadores avançados sugere que a economia norte-americana deverá recuperar algum dinamismo no início de 2006. Nos últimos meses verificou-se uma recuperação tanto do índice dos indicadores avançados como do indicador de confiança dos consumidores do instituto Conference Board (situando-se em 138,5 pontos em Dezembro e 106,3 pontos em Janeiro, respectivamente), após a descida verificada com os furacões Rita e Katrina. Os valores mais recentes são compatíveis com um ritmo de crescimento moderado da actividade económica, de acordo com o organismo referido.

3. Japão

3.1. Envolve Política, Social e Económica

O primeiro-ministro Koizumi anunciou que não será necessário um orçamento suplementar para financiar a reparação dos estragos provocados pelas recentes tempestades de neve no Japão. Koizumi afirmou ainda que a economia começou uma recuperação liderada pela iniciativa privada e está cada vez menos dependente da despesa do Estado, sobretudo dos projectos de obras públicas que integraram os vários pacotes de estímulo ao longo dos anos.

Em Janeiro voltou a verificar-se um problema com o sistema de negociação da bolsa de Tóquio, que, pela primeira vez na sua história, foi obrigada a encerrar mais cedo (cerca de 20 minutos na sessão de dia 18). O anúncio de uma investigação judicial à empresa de internet Livedoor conduziu a uma elevada pressão de ordens de venda sobre a plataforma de transacções, que foi desligada antes de entrar em colapso. Este é o mais recente de uma série de episódios que tem minado a reputação da segunda maior bolsa a nível mundial, depois da interrupção de negociação em Outubro do ano passado e da incapacidade do sistema aceitar o cancelamento de uma ordem de venda errada (troca de preço e quantidade) em Dezembro, originando perdas acentuadas para a empresa Mizuho Securities. **Tanto o primeiro-ministro Koizumi como o governador do Banco do Japão apelaram à calma dos investidores e mostraram-se confiantes que este novo incidente não irá abalar a confiança na economia nipónica**, actualmente numa fase de crescimento.

3.2. Economia Real

De acordo com o último relatório de conjuntura do Banco do Japão, com informação até início de Fevereiro, a actividade económica do país continua a recuperar de uma forma sólida. Esta referência à solidez da actividade económica nos relatórios de Janeiro e Fevereiro sugere um maior optimismo do Banco Central quanto à sustentabilidade do crescimento. O andamento das principais rubricas de despesa deverá manter-se favorável nos próximos meses, de acordo com o Banco do Japão, que espera uma progressiva recuperação homóloga do índice de preços no consumidor excluído da sua componente de bens alimentares frescos.

Os dados mais recentes das contas nacionais japonesas mostraram uma aceleração do PIB no quarto trimestre (variação trimestral real de 1,4%, mais 0,9 pontos que no trimestre até Setembro), **suportada pela melhoria da procura externa líquida, pela reconstituição de stocks e pelo maior crescimento do consumo privado** (contributos de 0,6%, 0% e 0,4% para a variação do produto, respectivamente, após 0%, -0,4% e 0,2% no terceiro trimestre). A recuperação da procura externa líquida resultou da quebra do valor importado (1,3%, em variação trimestral), mantendo-se a subida de 3% nas exportações. Por seu turno, o investimento privado voltou a observar um crescimento trimestral em torno de 1,8% (tanto na componente residencial como na não residencial), contrastando com o retorno das perdas na despesa de capital do Estado (variação trimestral de -1,7%).

No conjunto de 2005 verificou-se um crescimento médio anual de 2,8% no PIB nipónico (mais 0,5 pontos que em 2004), **o valor mais elevado desde 2000**. A melhoria face a 2004 reflectiu sobretudo a aceleração do investimento privado não residencial (de uma variação média anual de 4,9% para 8,4%) e do consumo privado (de 1,9% para 2,2%, o crescimento mais forte desde 1996). A procura externa líquida evidenciou um comportamento menos favorável em 2005 devido a uma desaceleração mais forte das exportações do que do valor importado (subidas de 6,8% e 6,1%, respectivamente, após 13,9% e 8,5%), enquanto o investimento público atenuou o ritmo de quebra (de 8,6% para 5,7%). O deflator do PIB manteve uma quebra anual em torno de 1,3%, apesar da descida mais forte no segundo semestre.

Em Dezembro observou-se uma redução da quebra homóloga no índice de preços no consumidor (0,1%, menos 0,7 pontos que no mês precedente), reflectindo uma descida menos acentuada da rubrica de bens alimentares frescos. **O índice subjacente**, que exclui a componente referida e serve de referência à política monetária do Banco Central, **observou**

uma variação homóloga positiva (ainda que apenas de 0,1%) **pelo segundo mês consecutivo, o que acontece pela primeira vez desde Abril de 1998.**

No conjunto de 2005 observaram-se descidas de 0,3% no índice geral (após uma variação nula no ano precedente) **e de 0,1% no índice subjacente**, que registara uma evolução semelhante em 2004.

A taxa de desemprego nipónica reduziu-se para 4,4% em Dezembro (menos 0,2 pontos que no mês anterior), após dois meses consecutivos de aumento face ao mínimo de sete anos atingido em Setembro (4,2%). **No cômputo de 2005 verificou-se uma taxa de desemprego média de 4,4%, traduzindo uma descida de 0,3 pontos face a 2004.**

Os indicadores avançados mais recentes continuaram a fornecer sinais positivos quanto ao andamento próximo da actividade económica no Japão. Em Janeiro, o índice de confiança dos consumidores situou-se no nível mais elevado desde Março de 1990 (49,5 pontos). Por sua vez, o índice mensal de condições de negócio aumentou para 80 pontos em Dezembro, situando-se pelo terceiro mês consecutivo acima da referência de expansão dos 50 pontos.

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 Janeiro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 2	1,183	0,687	139,560	0,581	118,011
Sexta, 6	1,209	0,689	140,210	0,570	115,943
Segunda, 9	1,208	0,683	137,850	0,566	114,133
Sexta, 13	1,204	0,681	138,130	0,566	114,735
Segunda, 16	1,211	0,685	139,230	0,566	114,952
Sexta, 20	1,207	0,685	139,150	0,568	115,305
Segunda, 23	1,228	0,688	140,350	0,560	114,319
Sexta, 27	1,217	0,685	142,190	0,562	116,817
Segunda, 30	1,208	0,684	141,990	0,566	117,522
Terça, 31	1,212	0,684	142,170	0,565	117,321
Variação (1)	2,72%	-0,15%	2,35%	-2,79%	-0,36%

(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

Em Janeiro observou-se uma depreciação do dólar nos principais câmbios, reflectindo ainda a perspectiva de uma interrupção no ciclo de subida das taxas directoras da Reserva Federal, que acabou por não se concretizar na reunião de dia 31. Destacou-se ainda a recuperação da libra com o afastamento das expectativas de descida das taxas de juro depois da manutenção dos referenciais do Banco de Inglaterra e dos dados favoráveis do PIB inglês no quarto trimestre.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto de Janeiro foi a seguinte: depreciação do dólar em relação ao euro, à libra e ao iene (2,7%, 2,8% e 0,4%, respectivamente); apreciação do euro face ao iene (2,4%) e da libra no câmbio com o euro (0,2%).

O euro registou a segunda subida mensal consecutiva face ao dólar em Janeiro, suportado pela expectativa de uma redução do diferencial de taxas de juro em relação à moeda norte-americana (não obstante a manutenção dos referenciais do BCE no início do mês, após a primeira subida em cinco anos em Dezembro) e pela divulgação de dados económicos favoráveis na Europa.

Apesar da melhoria da situação económica no Japão, o iene apenas registou uma apreciação mensal ligeira face ao dólar, recuando mais de 2% em relação ao euro. A moeda japonesa terá sido penalizada pela expectativa de que o Banco do Japão poderá demorar ainda algum tempo a alterar a sua política monetária expansionista, numa altura em que se começam a verificar os primeiros sinais de inflação no país. Também o recuo da bolsa com o escândalo Livedoor se revelou negativo para o andamento da moeda nipónica no mercado cambial.

A libra inglesa apreciou-se em relação ao euro e ao dólar no primeiro mês do ano, graças à melhoria dos dados económicos na Grã-Bretanha. Apesar da subida mensal acentuada face ao dólar (quase 3%), a moeda britânica continuou a acumular uma perda significativa em variação acumulada de doze meses (6,5%).

4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

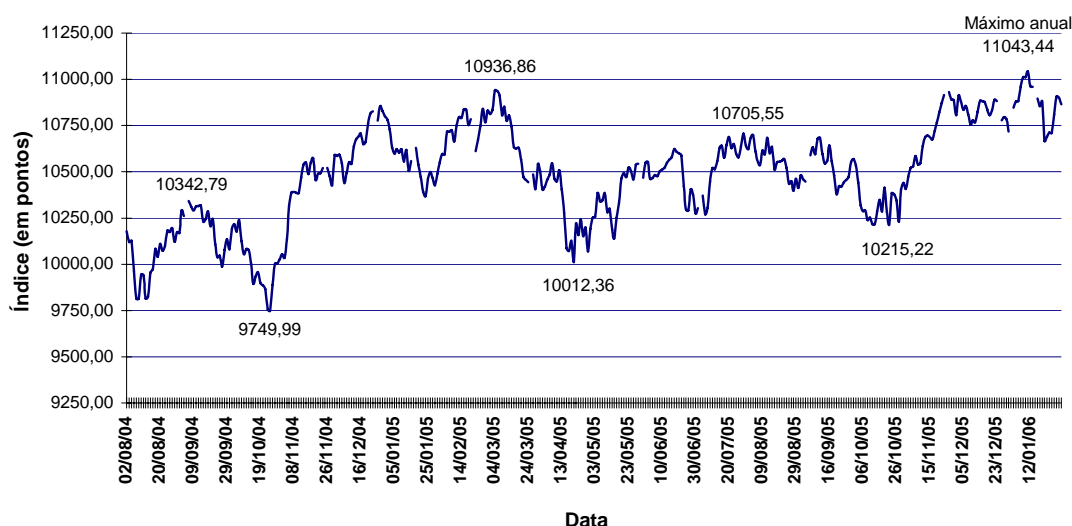
O primeiro mês do ano revelou-se bastante positivo para a generalidade das principais praças internacionais, que registaram máximos de vários anos nos índices

de referência após o anúncio de operações de concentração e de resultados favoráveis em várias empresas.

Nos Estados Unidos, o índice Dow Jones Industrials (representativo dos títulos mais tradicionais) **voltou a observar um desempenho inferior ao índice tecnológico Nasdaq**, que se valorizou 4,6% no cômputo de Janeiro (mais 3,2 pontos que o Dow). Os índices registaram máximos de cinco anos no dia 11, evidenciando depois alguma correcção em baixa com a subida dos preços do petróleo nos mercados internacionais.

A valorização do mercado accionista contribuiu para o recuo dos títulos do Tesouro norte-americano no mês de Janeiro (levando as taxas de rendimento implícito a 10 anos a subirem de 4,37% no início do mês para 4,53% no dia 31), em conjunto com a divulgação de alguns indicadores económicos favoráveis e a retoma das emissões de dívida governamental.

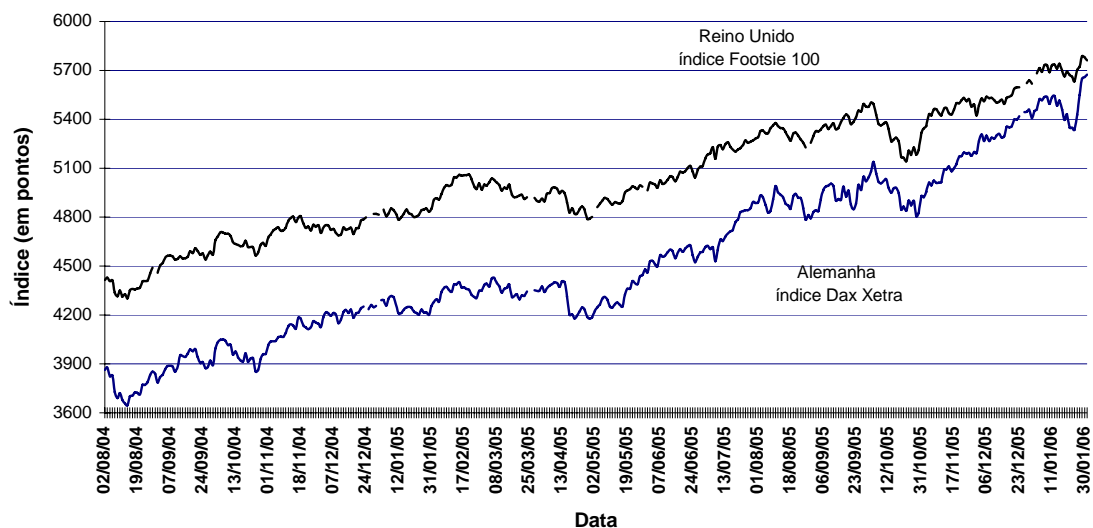
Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials



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

As praças de Londres e Frankfurt observaram subidas mensais de 2,5% e 4,9% nos principais índices de referência (Ftse-100 e Dax Xetra, respectivamente), cotando-se também nos níveis mais elevados desde 2001. O sector do aço esteve em particular destaque com o anúncio de compra da Arcelor pela Mittal Steel, que reforçará a sua posição como maior empresa do sector a nível mundial.

Alemanha e Reino Unido



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

O índice Nikkei-225 valorizou-se pelo nono mês consecutivo em Janeiro (subida mensal de 3,3%), atingindo máximos desde 2000, **embora tenha chegado a verificar uma forte quebra em consequência da investigação de fraude na empresa Livedoor**. O episódio provocou uma descida de quase 6% do índice Nikkei em apenas dois dias (para além da interrupção de negociação), recuperando depois até final do mês com a divulgação de dados económicos favoráveis e a progressiva acalmia dos investidores.

4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2003	2004	2005	Jul-05	Ago-05	Set-05	Out-05	Nov-05	Dez-05	Jan-06
Brent (Mar do Norte)	28,52	38,1	55,06	57,74	63,56	64,04	59,33	56,39	57,63	63,74
Alumínio (99,7% pureza)	1431	1716	1894,8	1780,5	1865,4	1837,8	1928,3	2049,1	2245,1	2377,5
Algodão	62,78	62,06	55,15	54,88	54,20	54,80	58,17	56,86	56,46	59,02

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).

No mês de Janeiro a cotação média do *brent* estabeleceu-se em 63,74 dólares por barril, o que traduz um aumento de 10,6% relativamente ao preço registado em Dezembro.

A subida do preço do petróleo foi impulsionada pelas ameaças de sanções ao Irão pelo Conselho de Segurança das Nações Unidas, pelos focos de instabilidade política na Nigéria e pelas dificuldades de fornecimento de gás natural pela companhia russa Gazprom.

O preço médio do alumínio prosseguiu o movimento ascendente dos últimos meses, atingindo 2377,5 dólares por tonelada, o que representa um acréscimo de 5,9% face ao resultado de Dezembro.

A cotação média do algodão subiu 4,5%, fixando-se em 59,02 cêntimos de dólar por libra de peso.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

Iniciou-se em Davos o Fórum Económico Mundial, subordinado ao tema “o imperativo criativo”. Em destaque estiveram também questões como a emergência económica da China e da Índia, as ambições nucleares do Irão e as disputas comerciais.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Públicas e Sistema Fiscal

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

	Jan-Dez 2004	Jan-Dez 2005	variação homóloga
Receita corrente	31025,3	32602,3	5,1%
Despesa corrente	34994,3	38069,1	8,8%
Saldo corrente	-3969,0	-5466,8	37,7%
Receita de capital	374,1	379,8	1,5%
Despesa de capital	3386,8	3442,5	1,6%
Saldo de capital	-3012,7	-3062,7	1,7%
Saldo de execução orçamental	-6981,7	-8529,5	22,2%
Saldo primário	-3240,3	-4561,1	40,8%
Saldo incluindo activos financeiros	-7342,5	-8932,6	21,7%

(valores em milhões de euros)

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

Em 2005, o défice do subsector Estado, excluindo o pagamento de despesas de anos anteriores, atingiu 8529,5 milhões de euros, o que traduziu um agravamento de 22,2% face ao resultado obtido no ano anterior. Esta evolução resultou, fundamentalmente, da trajectória do défice corrente, que se acentuou em 37,7%, tendo o défice de capital apresentado um agravamento ligeiro (1,7%).

A progressão do défice corrente ficou a dever-se ao aumento de 8,8% na despesa corrente, que mais que compensou a expansão de 5,1% na receita corrente.

Na receita corrente, destacou-se o acréscimo de 7,5% na receita fiscal (0,8 p.p. acima do valor da estimativa constante do OE para 2006), tendo, pelo contrário, o conjunto das restantes receitas evidenciado uma quebra de 25,6%. Na receita fiscal, mereceu especial realce o aumento de 11% nas receitas de impostos indirectos, acima do valor da estimativa de execução inscrita no OE para 2006, impulsionado, sobretudo, pelas receitas de IVA (12,8%), sendo também de realçar os aumentos das receitas do Imposto Automóvel (4,7%) e do Imposto sobre o Tabaco (28,8%).

Contrariamente, a receita do ISP, do Imposto de Selo e do Imposto sobre Álcool e Bebidas Alcoólicas ficaram abaixo da estimativa de execução inscrita no OE para 2006. As receitas de impostos directos revelaram um acréscimo de apenas 2,1%, tendo a receita de IRS crescido 4,8%, enquanto a receita de IRC apresentou um recuo de 4%. Esta quebra foi determinada pelo efeito da redução da taxa, que foi, no entanto, parcialmente compensado pelas medidas implementadas de combate à fraude e evasão fiscais.

Na despesa corrente, salientaram-se, pelos montantes que assumem, as rubricas de transferências correntes e despesas com pessoal, com aumentos de, respectivamente, 14,2% e 4,4%. No primeiro caso, as transferências para a Administração Central e para a Segurança Social foram as principais rubricas responsáveis pelo aumento observado, tendo-se, em contraste, verificado uma redução nas transferências para a Administração Local. No segundo caso, o acréscimo registado resultou principalmente dos encargos com o sistema de segurança social da função pública. Com variações positivas estiveram, também, as rubricas de aquisições de serviços (4,2%) e de juros e outros encargos (6,1%). Já os subsídios e a rubrica de outras despesas correntes apresentaram reduções (de 7,3% no primeiro caso e de 10,3% no segundo).

No que diz respeito ao défice de capital, para o seu ligeiro agravamento contribuiu o aumento de 1,6% na despesa de capital, que ficou 0,1 p.p. acima do acréscimo verificado na receita de capital.

O Tribunal de Contas (TC) apontou várias irregularidades à Conta Geral do Estado (CGE) de 2004, sublinhando a continuação, no ano em causa, de falta de fiabilidade, tempestividade e consistência no modelo seguido para a contabilização da receita do Estado. Do lado da despesa, o TC refere a manutenção da prática de assumpção de encargos sem dotação orçamental suficiente, a par de práticas ilegais de total desorçamentação de determinadas rubricas. Acresce a persistência de apresentação de valores provisórios, de que é exemplo, pelo terceiro ano consecutivo, a Conta da Segurança Social.

No âmbito da reforma da administração pública, e na sequência da apresentação dos relatórios preliminares por parte das equipas responsáveis pelas auditorias aos ministérios, **o ministro das Finanças garantiu que várias dezenas de serviços podem ser extintos ou fundidos.** Apesar de as propostas preliminares dos grupos de trabalho ainda estarem em discussão, **os serviços partilhados entre os ministérios** (nos domínios da contabilidade, gestão orçamental, patrimonial e de recursos humanos) **e o incremento da mobilidade dos**

funcionários entre serviços do Estado e entre o Estado e o sector privado, apresentam-se como as principais soluções a implementar.

Na agenda desta reforma destacam-se ainda a descentralização de funções, ao nível da educação e da saúde, para a Administração Local e a redução do número de funcionários públicos, em 75 mil, até 2009.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Governo aprovou um sistema de incentivos à modernização do comércio – MODCOM, que se destina a promover a dinamização e revitalização da actividade comercial, particularmente em centros de comércio com predomínio de comércio independente de proximidade, em zonas urbanas ou rurais, bem como a promoção de acções e programas de formação dirigidos a este sector.

O Governo apresentou o Programa Finicia que se dirige a projectos com forte conteúdo de inovação, negócios emergentes de pequena escala e iniciativas de interesse regional. O Programa, **que envolve 64 milhões de euros de recursos públicos, é coordenado pelo IAPMEI** e será operacionalizado através de fundos de capital de risco e de garantia mútua em parceria com universidades, politécnicos, pólos tecnológicos e incubadoras de empresas.

O Ministério da Economia decidiu prorrogar o prazo para a apresentação de propostas ao concurso para atribuição de 1000 MW de potência eólica até 1 de Março. O calendário inicial fixava 30 de Janeiro como data limite para esta primeira fase.

O Governo avançou com um concurso público para a atribuição de licenças na área da biomassa, um projecto destinado a valorizar a fileira florestal enquanto combustível para produção de electricidade.

O IAPMEI abriu as primeiras delegações em Espanha. Os cinco novos gabinetes, instalados em Vigo, Sevilha, Mérida, Madrid e Barcelona, partilhando as instalações com o Icep nas duas últimas cidades, estão operacionais desde o dia 10 de Janeiro.

O grupo sueco Ikea assinou com a API um memorando de entendimento que anuncia a intenção de investir até 2015 cerca de 527 milhões de euros em Portugal.

Segundo o director-geral da Ikea Ibérica, este montante integra a intenção de instalação de uma unidade fabril na zona Norte de Portugal, mas cuja localização definitiva ainda não está definida.

À semelhança dos investimentos privados em Tróia e no litoral alentejano, **a Agência Portuguesa para o Investimento (API) assinou mais um projecto de "Potencial Interesse Nacional" (PIN)**. Trata-se do projecto turístico para a requalificação do Parque de Pedras Salgadas e Vidago, que envolve um investimento privado no montante de cerca de 48 milhões de euros.

Política Social e Laboral

Após vários meses de negociações patrões e sindicatos chegaram a acordo na área da formação profissional. Os subscritores do acordo comprometem-se a promover a formação ao longo da vida, a formação por iniciativa do trabalhador e a formação certificada. Propõem-se ainda implementar um plano nacional de sensibilização para a formação e incentivar os estágios profissionais de jovens licenciados desempregados.

No quadro de cumprimento deste acordo confederações patronais e sindicatos subscritores reunir-se-ão de dois em dois meses para avaliar a execução do mesmo, e procederão, no prazo de um ano, à sua reavaliação global.

O objectivo estabelecido no Plano de Combate à Fraude e Evasão Contributivas e Prestacionais da Segurança Social para 2006 é recuperar 350 milhões de euros, através de 475.000 acções de fiscalização a contribuintes e beneficiários de prestações sociais. **Para atingir este resultado vai-se intensificar a articulação com o sistema fiscal e com os organismos do Ministério da Saúde** que processam as baixas; **implementar um novo modelo de gestão de dívida** (que passa pela instauração de penhoras automáticas e pela existência de uma conta corrente que permita conhecer em qualquer momento a situação de cada um), bem como, **a intervenção em circuito**, identificando sectores de risco para imediata notificação, fiscalização e cobrança de dívida.

Na apresentação dos dados de 2005 da conta da Segurança Social **o ministro do Trabalho e da Segurança Social declarou que as acções de fiscalização desenvolvidas no ano anterior renderam cerca de 300 milhões de euros, o que significa um aumento de 5,1 por cento em relação a 2004. O Livro Branco da Segurança Social vem confirmar a falta de sustentabilidade do sistema.** O ministro do Trabalho e da Segurança Social declarou que a actual situação financeira da previdência deverá ser ultrapassada através da

revisão do regime do subsídio de desemprego, pela revisão do código contributivo no sentido de alargar a remuneração de referência, pela antecipação da entrada em vigor da nova fórmula de cálculo das pensões e pelo combate à fraude e evasão.

De acordo com dados do Instituto de Emprego e Formação Profissional, **no mês de Dezembro registou-se um aumento de 2,2 por cento no desemprego face ao mês homólogo de 2004.** O número de desempregados inscritos no centro de emprego foi de 479.373, significando uma quebra de 1,4 pontos percentuais relativamente ao mês de Novembro.

O Relatório Anual da Comissão Europeia sobre a inovação tecnológica nos vinte e cinco Estados membros define o desempenho de Portugal nesta matéria como fraco e preocupante. O relatório aponta a falta de mão-de-obra qualificada e de formação contínua como as principais causas para esta situação. Conclui o relatório que os investimentos em educação não conduziram a níveis mais elevados de qualificação nem diminuiram o fosso que separa Portugal dos países da Europa tecnologicamente mais desenvolvidos.

O Estudo Euroíndice Laboral IESE-Adecco revela que **no final do 3.º trimestre de 2005, a taxa de trabalhadores contratados a prazo em Portugal era de 15,5 por cento do total de assalariados,** o que significa um aumento de 0,4 por cento face a Setembro de 2004.

Privatizações e Empresas Públicas

A Amorim Energia, a holding através da qual Américo Amorim e a Sonangol garantiram a compra das posições da EDP e da REN na Galp Energia, tornando-se no seu segundo maior accionista privado no final do ano passado, **entrou formalmente na gestão dos negócios da Galp.** No topo da estrutura accionista privada encontram-se os italianos da Eni, com 33,34% das acções.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) instaurou 58 processos de contra-ordenação em 2005, menos 30% que os 82 processos do ano anterior. Do total de processos, 30 referem-se a informação prestada ao mercado, 20 ao exercício de actividade de intermediação financeira, 4 a organismos de investimento colectivo e 4 a

actividades gerais no âmbito do mercado. Do total dos 58 processos instaurados e dos 67 transitados de 2004, foram decididos 39.

A CMVM colocou à consulta pública uma proposta de alteração ao Código das Sociedades Comerciais que visa a actualização e flexibilização dos modelos de governo das sociedades anónimas. As alterações propostas visam: fomentar as melhores práticas de organização societária e de governação das empresas portuguesas, alargar o leque de opções quanto a soluções de governação; eliminar distorções injustificadas entre modelos de governação; incorporar desde já os textos comunitários concluídos com relevo directo sobre a questão dos modelos de governação e direcção de sociedades anónimas; atender às especificidades das pequenas sociedades anónimas; permitir a utilização das novas tecnologias da sociedade da informação no funcionamento dos órgãos sociais e na comunicação entre os sócios e as sociedades.

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
Outubro	2,378	2,552	3,001	3,523
Novembro	2,597	2,765	3,216	3,540
Dezembro	2,637	2,844	3,174	3,406
5 Janeiro 06	2,628	2,790	3,097	3,371
13 Janeiro 06	2,644	2,818	3,128	3,368
20 Janeiro 06	2,656	2,839	3,237	3,480
27 Janeiro 06	2,678	2,874	3,335	3,603
31 Janeiro 06	2,698	2,903	3,337	3,583

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

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

do Tesouro referem-se às yields do mercado secundário.

Em Janeiro assistiu-se a uma nova subida das taxas de juro no mercado monetário europeu, com excepção dos prazos mais curtos, que reagiram em baixa à manutenção das taxas directoras do BCE depois da autoridade monetária ter decidido o primeiro aumento em cinco anos no mês de Dezembro. As taxas euribor evidenciaram acréscimos de 6 pontos base (p.b.) nas maturidades de 3, 6 e 12 meses, em comparação de final de mês, observando-se uma descida ligeira no prazo de 1 mês (1,4 p.b.), o que se reflectiu numa maior inclinação da curva de rendimentos. O movimento de subida intensificou-se na parte final do mês, altura em que a euribor a seis meses atingiu um máximo de quase três anos, já próximo dos 2,7%. A expectativa de um novo aumento das taxas de referência do BCE passou a estar incorporada na euribor a 3 meses, que se situou em 2,547% no último dia de Janeiro.

As taxas de juro implícitas nas obrigações do Tesouro nacional retomaram uma trajectória ascendente no primeiro mês de 2006, em linha com a evolução dos mercados obrigacionistas europeu e norte-americano. Depois do recuo verificado em Dezembro, as taxas de juro a 5 anos registaram uma progressão de 16,7 p.b. em comparação de final de mês, situando-se no valor mais elevado desde Setembro de 2004 (3,348% no dia 30 de Janeiro). O aumento das taxas de juro revelou-se um pouco superior na maturidade dos 10 anos (17,7 p.b.), implicando uma maior inclinação da curva de rendimentos, mas neste caso apenas se verificou um máximo desde Novembro do ano passado (3,605% no dia 26 de Janeiro).

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 Janeiro)

Seg, 2	Sexta, 6	Seg, 9	Sexta, 13	Seg, 16	Sexta, 20	Seg, 23	Sexta, 27	Seg, 30	Terça, 31
8.602,04	8.774,37	8.903,19	8.910,33	8.919,12	8.780,85	8.770,73	8.781,33	8.772,04	8.769,79

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

O índice accionista nacional de referência valorizou-se pelo terceiro mês consecutivo em Janeiro, registando novos máximos desde 2001. A divulgação de resultados positivos em várias empresas contribuiu para a subida mensal de 1,8% no PSI-20, que acabou por registar um desempenho inferior ao dos principais congéneres europeus.

O valor negociado no mercado accionista português voltou a aumentar de forma acentuada em Janeiro, tanto em variação mensal como em comparação homóloga (subidas

de 46% e 86%, respectivamente), **situando-se no nível mais elevado desde o final de 2000** (4370 milhões de euros).

A valorização do PSI-20 foi conseguida na primeira metade de Janeiro, altura em que se observou um novo máximo de quatro anos e meio (8966,25 pontos no dia 11). O índice evidenciou depois uma correcção em baixa até final do mês, reflectindo em grande medida a descida da PT (3,4%, no conjunto do mês), que seguiu o comportamento desfavorável do sector de telecomunicações europeu. Apenas mais quatro títulos registaram variações mensais negativas no PSI-20, com destaque para o recuo de 1,3% do BES, que detém uma ponderação próxima de 7% no índice.

Os títulos ligados à construção foram os que mais se valorizaram em Janeiro: a Mota Engil valorizou-se 11,7% com a perspectiva de participação no plano de investimentos em infra-estruturas do Governo, enquanto a Semapa e Cimpor beneficiaram de expectativas de concentração no sector cimenteiro depois das alterações verificadas na estrutura accionista da Cimpor, evidenciando progressões de 9,4% e 4,1%, respectivamente. Pelo seu peso no índice, destacaram-se ainda os ganhos mensais de 4,2% na EDP (alvo de recomendações de compra e de um reforço de participação do BES), de 3,4% no BCP e de 7% no BPI, estes dois últimos em função da divulgação de resultados favoráveis.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

A taxa de variação homóloga (tvph) do indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal apresentou em Dezembro uma ligeira recuperação, para -0,1%, face a -0,2% em cada um dos quatro meses anteriores. Contudo, em termos médios, **a tvph do indicador acabou por fixar-se em -0,2% no quarto trimestre de 2005,** piorando ligeiramente face ao trimestre anterior (tvph de -0,1%). **Manteve-se, assim, a indicação de uma evolução desfavorável da actividade económica nacional ao longo da segunda metade de 2005.**

O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – **apresentou em Janeiro uma ligeira descida, regressando assim aos níveis de Outubro e Novembro. O comportamento em termos sectoriais foi também mais homogéneo que no mês anterior.**

Registaram-se novas descidas dos indicadores de confiança da indústria transformadora e da construção e obras públicas, no primeiro caso confirmando a inversão de movimento face à

tendência ascendente da segunda metade de 2005 e, no segundo, prolongando a clara trajectória descendente dos cinco meses anteriores. Também o indicador de confiança dos serviços apresentou um recuo face ao mês anterior, mas apenas marginal, depois de uma forte subida em Dezembro. Apenas o indicador para o comércio registou uma melhoria em Janeiro, já a quarta consecutiva, suportada tanto pela componente de retalho como grossista. Apesar dos desenvolvimentos recentes, o indicador para a indústria transformadora continuava a ser o único a apresentar uma variação positiva em termos homólogos.

3.2. Procura Interna

Os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura sugerem que a procura interna terá mantido a perda de dinamismo no quarto trimestre de 2005, reflectindo, sobretudo, o desempenho desfavorável das despesas das famílias em bens de consumo corrente e das despesas de investimento em construção, sobretudo de obras públicas.

3.2.1. Consumo

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

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 prolongou o movimento de abrandamento no quarto trimestre de 2005, embora essencialmente devido ao consumo de bens correntes não alimentares.

No que toca ao consumo duradouro, a despesa das famílias em automóveis atenuou o ritmo de contracção observado no terceiro trimestre (se bem que apenas à custa do desempenho positivo em Dezembro, a julgar pelo indicador de vendas de automóveis), enquanto que a

despesa em bens de consumo duradouro doméstico evidenciou alguma recuperação (o respectivo índice do volume de negócios do comércio a retalho apresentou uma tvph real de 0,6% no quarto trimestre, contra -1,3% no terceiro). Observou-se também uma aceleração (em termos nominais) da despesa em serviços finais, tanto correntes como associados à componente automóvel. Destacam-se, aliás, os sinais positivos dados pelas importações de bens de consumo (em recuperação), pelo *stock* de crédito bancário ao consumo (em aceleração) e pelas apreciações dos empresários das indústrias de bens de consumo quanto ao comportamento da carteira doméstica (em melhoria acentuada). Em contraponto, a despesa real das famílias em bens correntes terá mantido, grosso modo, o ritmo de crescimento do terceiro trimestre na componente alimentar e observado uma nova perda de dinamismo na componente não alimentar (os dados mais recentes confirmam a sua entrada em contracção, em termos homólogos, no quarto trimestre).

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores voltou a não sofrer alterações em Janeiro, permanecendo apenas marginalmente acima do mínimo de dois anos alcançado no terceiro trimestre de 2005. Não se registaram alterações nas perspectivas das famílias quanto à evolução da sua situação financeira, da situação económica geral e do desemprego. Contudo, registou-se, em Janeiro, uma deterioração da predisposição para a aquisição de bens duradouros, recuando assim face ao máximo de doze meses alcançado em Dezembro.

3.2.2. Investimento

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

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 um pouco menos desfavorável desta rubrica de despesa agregada no quarto trimestre de 2005, por comparação com o período anterior. O indicador sintético de FBCF do INE subiu para -2,7 pontos na média dos três meses até Dezembro, face a -3,3 pontos em Setembro (valor revisto em baixa). Estes valores devem, contudo, ser lidos com cautela, dado que este indicador não captou a deterioração do andamento da FBCF no terceiro trimestre do ano passado.

No que toca os indicadores respeitantes à componente de construção e obras públicas, predominaram os movimentos de deterioração no cômputo do quarto trimestre de 2005. Destaca-se a degradação das avaliações dos empresários no que toca a actividade corrente e a carteira de encomendas (especialmente forte na sub-rubrica de obras públicas) e a acentuação da contracção em termos homólogos do índice de produção na construção e obras públicas (medida pelas horas de trabalho empregadas). Em contraste, o *stock* de crédito bancário para aquisição de habitação continuou a crescer a bom ritmo, tendo implícita uma importante aceleração (nominal) dos fluxos mensais. **Já no que toca o investimento exclusivamente empresarial**, a componente de material de transporte evidenciou uma atenuação do ritmo de contracção no cômputo do quarto trimestre (as vendas de veículos comerciais apresentaram uma variação homóloga de -4,3% naquele período, face a -5,0% no terceiro trimestre). Também os indicadores disponíveis para o investimento em máquinas e equipamento apontam para uma evolução favorável no quarto trimestre de 2005, embora sobretudo em benefício 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.

Os resultados do último Inquérito ao Investimento do INE revelam uma diminuição do investimento empresarial, em valor, no conjunto de 2005 (de 4,5%), o que representa uma forte revisão em baixa face às anteriores previsões, apresentadas em Outubro (crescimento de 7,8%). **Em contraste, a primeira previsão para 2006 revela um reforço das intenções de investimento empresarial neste ano, com um crescimento indicado médio de 8,3%.** A melhoria de comportamento abrange as componentes de investimento em máquinas e equipamento e em construção, em contraste com a acentuação da quebra na componente de material de transporte. Quanto ao financiamento do investimento, é apontado para 2006 um aumento do peso dos fundos comunitários e da emissão de acções e obrigações, em detrimento do recurso ao crédito bancário e, em menor escala, do autofinanciamento (embora estas duas formas de financiamento se mantenham as mais importantes).

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Nov 04	Jan-Nov 05	Δ05/04
Total			
Saída (Fob)	27.605,6	28.272,0	2,4%
Entrada (Cif)	42.585,8	45.016,2	5,7%
Saldo	-14.980,2	-16.744,2	11,8%
Taxa de Cobertura	64,8%	62,8%	-
União Europeia a 25			
Expedição	22.302,6	22.624,0	1,4%
Chegada	33.282,0	34.368,2	3,3%
Saldo	-10.979,4	-11.744,2	7,0%
Taxa de Cobertura	67,0%	65,8%	-
Países Terceiros			
Exportação	5.303,0	5.648,0	6,5%
Importação	9.303,8	10.648,0	14,4%
Saldo	-4000,8	-5000,0	25,0%
Taxa de Cobertura	57,0%	53,0%	-

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

Fonte: INE

O défice da balança comercial portuguesa registou um crescimento homólogo de 11,8% nos onze primeiros meses de 2005 (situando-se em 16744 milhões de euros – m.e.), de acordo com os dados mais recentes do INE sobre as transacções internacionais de mercadorias. A deterioração do saldo comercial decorreu de uma subida mais acentuada no valor das entradas do que das saídas de mercadorias (variações homólogas de 5,7% e 2,4%, respectivamente), reflectindo-se no recuo da taxa de cobertura das importações (de 64,8% para 62,8%).

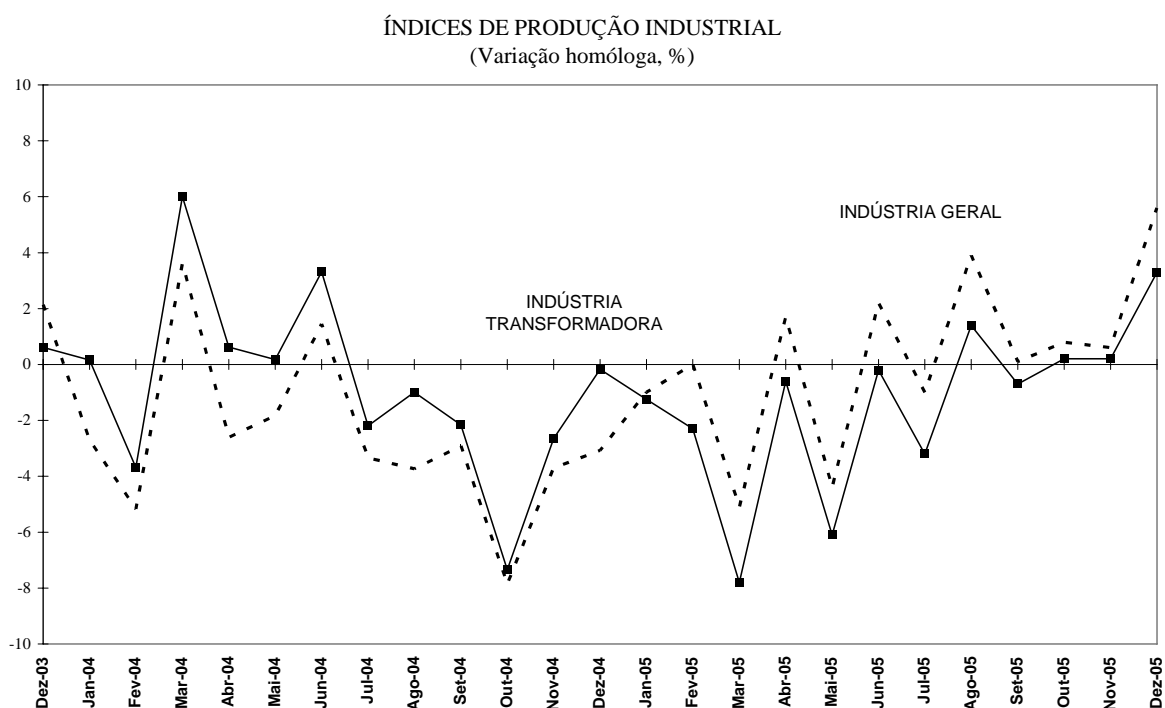
Na repartição dos dados por grandes mercados verificou-se um maior dinamismo das trocas nacionais com países extra-comunitários (subidas homólogas de 11,4% nas entradas e de 6,5% nas saídas face a 3,3% e 1,4% nas transacções com a União Europeia a 25), **que assim reforçaram o peso no comércio internacional português** (para 23,7% das entradas e 20% das saídas).

A informação disponibilizada por grandes categorias económicas permitiu destacar, para além do forte crescimento nominal da rubrica de combustíveis e lubrificantes (tanto nas entradas como nas saídas), **as progressões de 5,8% nas expedições de produtos alimentares e de 5,5% nas entradas de máquinas e outros bens de capital**. As quebras mais acentuadas ocorreram na rubrica de material de transporte e acessórios, quer ao nível das entradas como das saídas de mercadorias.

3.4. Conjuntura na Indústria

Em Dezembro acentuou-se o ritmo de crescimento do índice de produção industrial (taxa de variação homóloga -tvh- de 5,6%, a mais alta desde Abril de 2002, após 0,6% em Novembro), contribuindo decisivamente para a aceleração verificada no quarto trimestre (tvh de 2,3%, mais 1,3 pontos que no período de Julho a Setembro). **A progressão do índice no segundo semestre apenas compensou a quebra verificada na primeira metade do ano** (tvh de -1%), **observando-se uma subida pouco significativa no conjunto de 2005** (0,1%), mas que representa uma melhoria face à perda de 2,7% no ano 2004.

Numa análise por ramos, **o crescimento médio anual de 14,2% nas indústrias de electricidade, gás e água** (em recuperação face à descida de 16,2% observada em 2004) **contrastou com as descidas de 2,2% nas indústrias extractivas e de 1,6% na indústria transformadora**, que só apresentou um andamento positivo no quarto trimestre (tvh de 1,2%, após -2,3% no período de Janeiro a Setembro), acabando por registar uma quebra superior à verificada em 2004 (0,8%).



A divisão por grandes agrupamentos mostrou uma melhoria generalizada do andamento homólogo da produção em Dezembro, com destaque para o forte crescimento das indústrias da energia e dos bens intermédios (tvh de 16,7% e 8,3%, respectivamente, após 3,8% e 3,1% no mês anterior), **as únicas com taxas de variação média anual positivas em 2005** (tvm 12m de 12% e 0,6%). Depois de um andamento negativo na primeira metade de 2005, as indústrias de bens intermédios evidenciaram subidas homólogas de 2,3% e 5,6% nos últimos dois trimestres, evolução que se mostrou determinante para a recuperação do índice geral na segunda parte do ano, embora insuficiente para evitar a desaceleração do agrupamento face a 2004, em que a produção aumentara 1,5%. As indústrias da energia registaram taxas de crescimento homólogas bastante acentuadas desde o início de 2005 (em recuperação face à quebra de 13,5% observada no ano precedente), perdendo algum dinamismo na parte final do ano. Nos agrupamentos de bens de consumo e de bens de investimento observaram-se perdas anuais de 4,3% e 3,2%, apesar de uma evolução menos negativa no segundo semestre. A descida nos bens de investimento revelou-se menos acentuada do que em 2004, ao contrário dos bens de consumo (tvm 12m de -4,4% e -2,3% nesse ano, respectivamente).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	04: IV	05: I	05: II	05: III	05: IV	Out-05	Nov-05	Dez-05	
								TVH	TVM 12m
Índice Geral	-4,9	-2,0	-0,2	1,0	2,3	0,8	0,6	5,6	0,1
Indústria Extractiva	2,4	-4,3	-2,1	2,1	-3,6	-4,7	-8,1	2,1	-2,2
Ind. Transformadora	-3,4	-3,8	-2,3	-0,8	1,2	0,2	0,2	3,3	-1,6
Electric., Gás, Água	-14,9	11,9	19,4	16,1	11,1	7,5	4,7	21,0	14,2
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-4,9	-6,1	-2,8	-4,6	-3,3	-6,1	-2,1	-1,6	-4,3
Bens Intermédios	-1,8	-3,5	-1,2	2,3	5,6	5,4	3,1	8,3	0,6
Bens de Capital	-6,1	-5,1	-2,6	-0,4	-1,8	-0,8	-4,8	0,2	-3,2
Energia	-11,4	16,1	12,3	12,6	8,2	4,2	3,8	16,7	12,0

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:

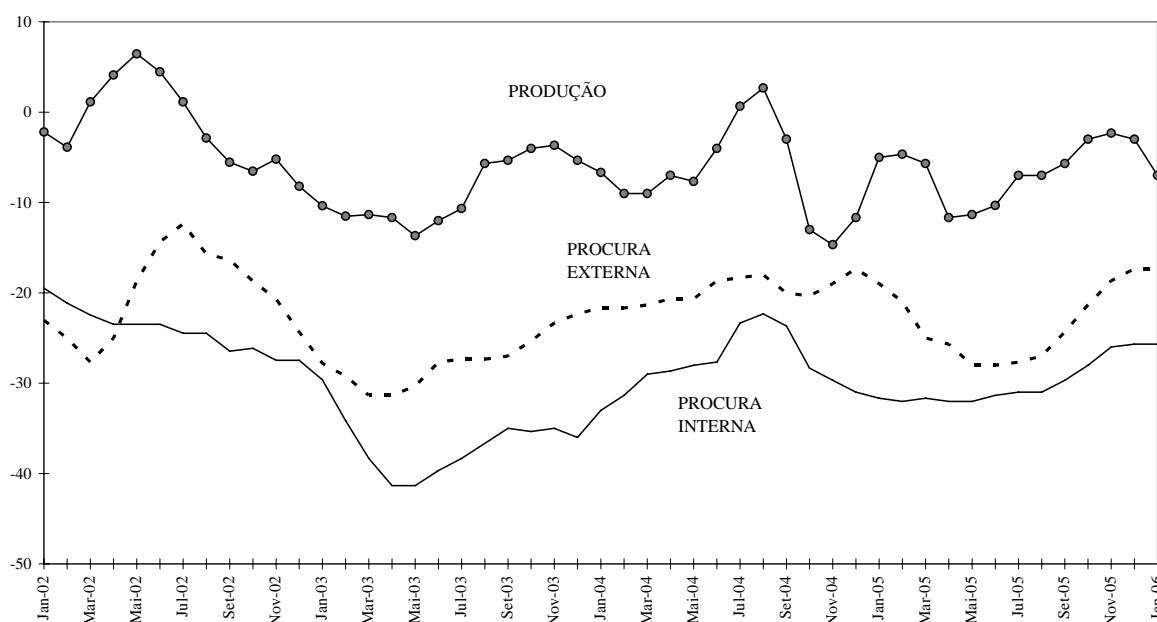
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -10,9% em Dezembro), de vestuário (-8,7%), de têxteis (-8,1%), de material de transporte (-6,3%), de outros minerais não metálicos (-2,8%), metalúrgicas de base (-3,6%), de produtos metálicos (-2%), de máquinas e equipamento (-2,2%), de mobiliário (-10,8%), de pasta e papel (-0,1%) e alimentares (-0,8%); as indústrias de produtos químicos retomaram uma variação média anual negativa em Dezembro (1%), após uma recuperação no mês precedente;

(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de produtos petrolíferos (de uma tv12m de 3,4% em Novembro para 2,9% em Dezembro).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tv12m de 10,7% em Novembro para 11,2% em Dezembro), de equipamento eléctrico e óptico (de 6,9% para 8,1%), de reciclagem (de 1,3% para 1,5%) e do tabaco (de 3% para 5,3%); em Dezembro observou-se uma variação média anual nula da produção nas indústrias de madeira e cortiça, recuperando face à trajectória de descida dos últimos meses.

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



A informação disponível para o mês de Janeiro, do inquérito mensal à indústria transformadora, revelou uma deterioração significativa das avaliações dos

empresários sobre a produção corrente. Esta indicação sugere uma evolução menos favorável da actividade industrial, **mas que parece reflectir apenas um ajustamento no ritmo de acumulação (voluntária) de *stocks*,** dada a avaliação favorável da carteira de encomendas, sobretudo na sua componente externa.

A repartição dos dados por tipo de bens produzidos revelou uma deterioração generalizada das apreciações sobre o andamento recente da produção, em consonância com a indicação de uma menor acumulação de existências. A avaliação da carteira de encomendas melhorou nas indústrias de consumo e de bens de consumo (sobretudo na componente externa) mas revelou-se menos favorável nas indústrias de bens de equipamento, em particular nas de fabricação de automóveis.

No índice de vendas da indústria, os dados referentes a Dezembro também mostraram um crescimento homólogo mais acentuado (3,6%, após 1,5% no mês precedente), **mas que não impediu uma desaceleração do quarto trimestre** (tvh de 2,3%, menos 1,1 ponto que no período de Julho a Setembro). Em 2005 observou-se um crescimento médio anual de 2,5% nas vendas, abaixo da subida de 4,3% verificada em 2004. Este abrandamento contrastou com a recuperação verificada no índice de produção industrial, o que, num contexto de aceleração dos preços à saída de fábrica, só pode ser explicado por uma maior acumulação de *stocks* face a 2004, situação não completamente captada no inquérito à Industria Transformadora, onde se observou uma estabilização das apreciações sobre o nível de existências em média anual.

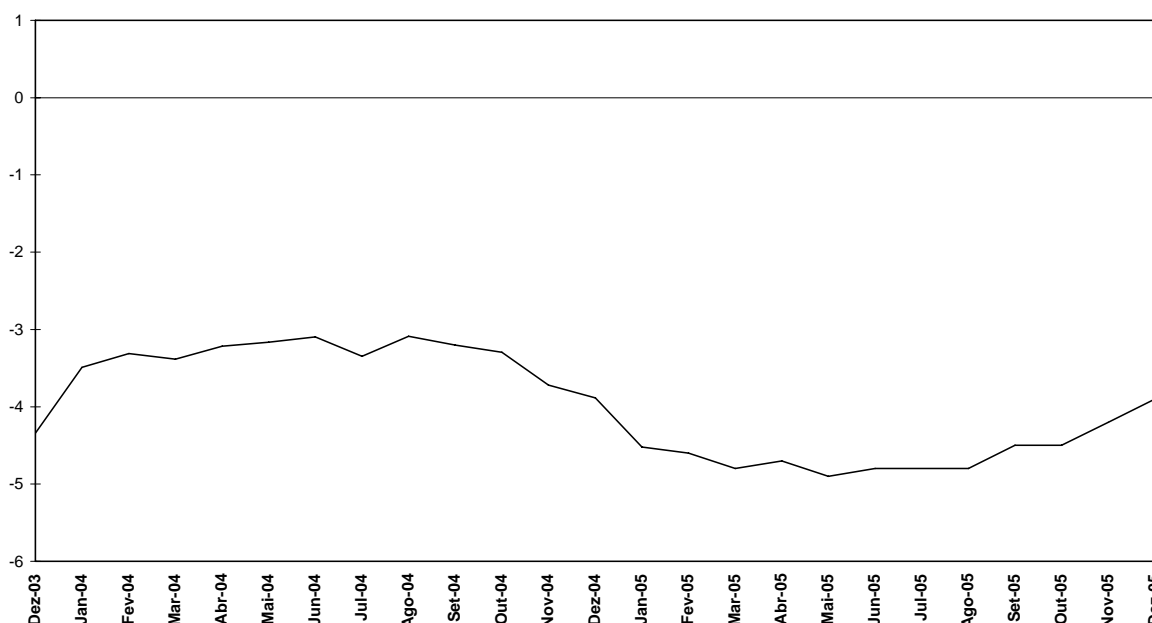
A divisão por mercados de destino mostrou um maior dinamismo das vendas para o exterior ao longo de 2005, por comparação com o mercado nacional (tvm 12m de 4,2% e 1,6%, respectivamente), que observou uma desaceleração mais vincada relativamente a 2004 (2,1 pontos percentuais, contra apenas 1,2 pontos no mercado externo).

Por agrupamentos, a aceleração das vendas em Dezembro apenas não foi acompanhado pelas indústrias de bens de consumo, que agravaram o ritmo de perda para 3,9% (mais 0,8 pontos que no mês anterior). O agrupamento de bens de consumo foi também o único a evidenciar uma evolução negativa das vendas em 2005 (tvm 12m de -2,9%, após 2,1% em 2004), verificando-se subidas anuais acentuadas nas indústrias de bens de investimento e da energia (8,3% e 19,2%, respectivamente, mais 8,2 e 4,4 pontos que em 2004) e bastante mais modestas no agrupamento dos bens intermédios (1,8%), que registou um abrandamento face a 2004 (menos 3,3 pontos) devido ao menor crescimento dos

preços à saída de fábrica, em claro contraste com a aceleração dos preços observada no resto da indústria.

No que se refere à informação avançada, do inquérito à indústria transformadora de Janeiro, **destaca-se sobretudo a expectativa de uma forte aceleração dos preços de venda nos próximos meses** (o saldo de respostas situou-se no nível mais elevado desde Janeiro de 2001), **com origem nas indústrias de bens intermédios**. As perspectivas de produção, pelo contrário, revelaram-se um pouco menos favoráveis que em Dezembro.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



O índice de emprego industrial do INE evidenciou uma menor perda homóloga no mês de Dezembro (3,9%, menos 0,3 pontos que no mês precedente), o que contribuiu para a melhoria verificada no quarto trimestre (tvh de -4,2%, após -4,7% no período de Julho a Setembro). **Apesar de uma evolução menos negativa no segundo semestre, o emprego industrial acabou por registar uma perda anual mais elevada em 2005** (4,6%, mais 1,3 pontos que em 2004), reflectindo sobretudo a evolução na indústria transformadora, ramo que assume um peso superior a 95% neste indicador. O número de horas trabalhadas na indústria revelou uma descida ainda mais acentuada que o emprego em 2005 (5,1% e 4,6%, respectivamente), traduzindo uma redução da ocupação laboral, que havia aumentado 0,7% em 2004.

Por agrupamentos, as indústrias da energia e de bens de consumo verificaram as maiores perdas de emprego em 2005 (11,2% e 5%, respectivamente, face a quebras na casa dos 3% no resto da indústria), sendo que apenas os bens de investimento conseguiram atenuar a descida face a 2004.

3.5. Preços

	04: IV	05: I	05: II	05: III	05: IV	Out-05	Nov-05	Dez-05	Jan-06	tvm 12m
IPC Total	2,4	2,1	1,8	2,5	1,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,3
IPC Bens	1,8	1,6	1,2	2,2	0,9	2,6	2,3	2,3	-	-
IPC Serviços	3,5	3,0	3,0	3,1	3,7	2,9	3,0	3,0	-	-

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

Em Janeiro, o IPC registou uma variação em cadeia de -0,5%, idêntica à do mesmo mês de 2004. Como consequência, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC manteve-se nos 2,6% estabelecidos nos dois meses anteriores. Também a taxa de variação média de doze meses ficou inalterada nos 2,3%.

No que diz respeito ao quadro de evolução dos preços em Dezembro, último mês com informação mais completa, a manutenção da tvph do IPC em 2,6% resultou da estabilidade do contributo das suas principais componentes. Quanto à componente mais errática, a nova aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados foi compensada pela moderação dos preços dos bens energéticos. No que toca a inflação subjacente, esta manteve-se em 2,1%, com os preços dos serviços a conservarem o ritmo de crescimento do mês anterior (3,0%), os preços dos bens alimentares transformados a acelerarem (para 1,2%) e os preços dos bens industriais não energéticos a abrandarem (para 0,8%).

Quanto ao conjunto do ano de 2005, a redução da taxa de variação média (tvm) do IPC em apenas 0,1 p.p. para 2,3% teve por trás um movimento díspar das diferentes rubricas do IPC.

O alargamento do diferencial entre a inflação média medida pelo IPC e a inflação subjacente para 0,5 p.p. em 2005, face a um valor nulo em 2004, **deixa patente o elevado efeito ascendente da componente mais errática do IPC sobre a sua taxa de variação.** Contudo, tal deveu-se apenas à aceleração dos preços dos bens energéticos (tvm de 9,9%, mais 4,5 p.p. que em 2004), essencialmente como reflexo da escalada dos preços

internacionais do petróleo, mas também associada à subida dos impostos indirectos sobre os produtos petrolíferos. Em contraste, os preços dos bens alimentares não transformados abrandaram no conjunto de 2005 (tvm de -0,5%, face a uma variação nula em 2004), contrariando a previsão de aceleração relacionada com as condições meteorológicas adversas que se fizeram sentir no início do ano. Note-se, porém, que a recuperação dos preços já no final de 2005 sugerem que a referida aceleração poderá materializar-se no início do corrente.

No que toca as rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, destaca-se a redução da tvn dos preços dos serviços em 0,8 p.p. para 3,0%, ainda que reflectindo sobretudo a importante desaceleração do primeiro trimestre. De todo o modo, no cômputo do ano, o efeito ascendente resultante do aumento da taxa normal do IVA (que se revelou menor que o previsto) foi contrariado pela dissipação do efeito ascendente associado ao Euro 2004 e pelo efeito descendente da progressão moderada dos salários nominais, num contexto de desemprego ainda em alta. Por outro lado, registou-se uma evolução favorável dos preços das importações dos bens não energéticos (melhor que o esperado), associada à participação crescente de produtores de baixos custos no mercado mundial, com impacto directo na rubrica de bens industriais do IPC mas também via custo das fases intermédias da produção industrial nacional. Este feito contrariou parcialmente o efeito da subida do IVA sobre os preços dos bens industriais não energéticos junto do consumidor, que acabaram por acelerar apenas ligeiramente no cômputo do ano (tvm de 1,0%, mais 0,2 p.p. que em 2004), apresentando uma evolução muito próxima da registada pelos preços de produção desse tipo de bens pela indústria nacional (tvm de 1,1%). Finalmente, os preços dos bens alimentares processados abrandaram para uma tvn de 0,8%, contra 2,9% em 2004. **Neste quadro, a tvn da medida de inflação subjacente recuou 0,6 p.p. para 1,8%, um valor historicamente muito baixo.** O diferencial face à média da zona do euro fixou-se em 0,3 p.p. (o mesmo que no ano anterior), embora subindo do primeiro para o segundo semestre (de 0,2 para 0,6 p.p.)

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2002	2003	2004	Jan-Nov 04	Jan-Nov 05	Δ
Balança Corrente	-10.252	-7.634	-10.553	-9.302	-12.017	29,2%
Mercadorias	-13.965	-12.507	-15.003	-13.377	-14.950	11,8%
Serviços	3.340	3.546	4.174	3.906	3.783	-3,1%
Rendimentos	-2.576	-1.546	-2.499	-2.288	-2.835	23,9%
Transferências Correntes	2.949	2.873	2.775	2.456	1.986	-19,1%
Balança de Capital	1.996	2.652	2.228	1.629	1.342	-17,6%
Balança Financeira	7.044	5.393	9.502	8.826	11.869	34,5%
Investimento Directo	1.713	31	-4.081	197	326	65,5%
De Portugal no exterior	-165	-5.779	-4.976	-4.083	-1.377	-66,3%
Do exterior em Portugal	1.878	5.810	895	4.280	1.702	-60,2%
Investimento de Carteira	3.121	-5.056	1.201	-68	-188	176,5%
Activos	-7.545	-18.750	-9.242	-6.063	-10.656	75,8%
Passivos	10.666	13.694	10.443	5.995	10.468	74,6%
Outro Investimento	3.336	4.558	10.904	7.182	11.544	60,7%
Activos	-6.909	-8.432	-555	-8.064	-7.166	-11,1%
Passivos	10.244	12.990	11.459	15.246	18.710	22,7%
Derivados Financeiros	-10	62	-55	-20	-225	s.s.
Activos de Reserva	-1.115	5.798	1.533	1.535	412	-73,2%
Erros e Omissões	1.212	-411	-1.177	-1.153	-1.194	3,6%

dados provisórios expressos em milhões de euros

Fonte: Banco de Portugal

De acordo com dados recentes do Banco de Portugal, o défice da Balança Corrente nacional registou um aumento homólogo de 29,2% no período de Janeiro a Novembro de 2005, situando-se em 12017 milhões de euros (m.e.). A deterioração do saldo corrente resultou de défices mais elevados nas balanças de mercadorias e rendimentos (em 1573 e 547 m.e., respectivamente) e de um recuo nos excedentes das rubricas de serviços e transferências correntes (em 123 e 470 m.e.).

Na Balança de Capital, o saldo positivo reduziu-se de 1629 para 1342 m.e. nos períodos em confronto, o que traduz uma descida homóloga de 17,6%. Recorde-se que esta rubrica é constituída em larga medida por fundos da União Europeia.

O défice agregado das balanças corrente e de capital situou-se em 10675 m.e. nos onze primeiros meses de 2005, o que representa um agravamento de 39,1% em comparação homóloga.

Este comportamento reflectiu-se no alargamento do excedente da Balança Financeira (3043 m.e., para 11869 m.e.), **concentrado sobretudo na categoria de "outro investimento"**. Esta rubrica observou um acréscimo de 4362 m.e. no seu saldo positivo, que expressa em larga medida o endividamento líquido do sector financeiro no exterior. O investimento directo líquido verificou uma subida pouco acentuada do saldo excedentário (fruto de um recuo ligeiramente mais forte dos fluxos de saída do que de entrada de capitais), compensando o agravamento verificado no défice de investimento de carteira. Observou-se ainda uma redução do saldo positivo 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 (Banco do Japão)
www.ecb.int (Banco Central Europeu)
www.bloomberg.com (agência noticiosa Bloomberg)
www.bea.doc.gov (*Bureau of Economic Analysis* - EUA)
www.bls.gov (*Bureau of Labor Statistics* - EUA)
www.census.gov (*Census Bureau* - EUA)
http://europa.eu.int/comm/index_en.htm (Comissão Europeia)
www.conference-board.org (Instituto *Conference Board* - EUA)
www.cbo.gov (*Congress Budget Office* - EUA)
www.esri.cao.go.jp/en (*Economic and Social Research Institute* - Japão)
<http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/> (Eurostat)
www.federalreserve.gov (*Federal Reserve* - EUA)
www.imf.org (Fundo Monetário Internacional)
www.stat.go.jp/english (Gabinete de Estatística japonês)
www.mof.go.jp (Ministério das Finanças japonês)
www.oecd.org (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)
http://europa.eu.int/index_pt.htm (Portal da União Europeia)
<http://finance.yahoo.com> (Secção Financeira do Yahoo)

Economia Nacional:

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