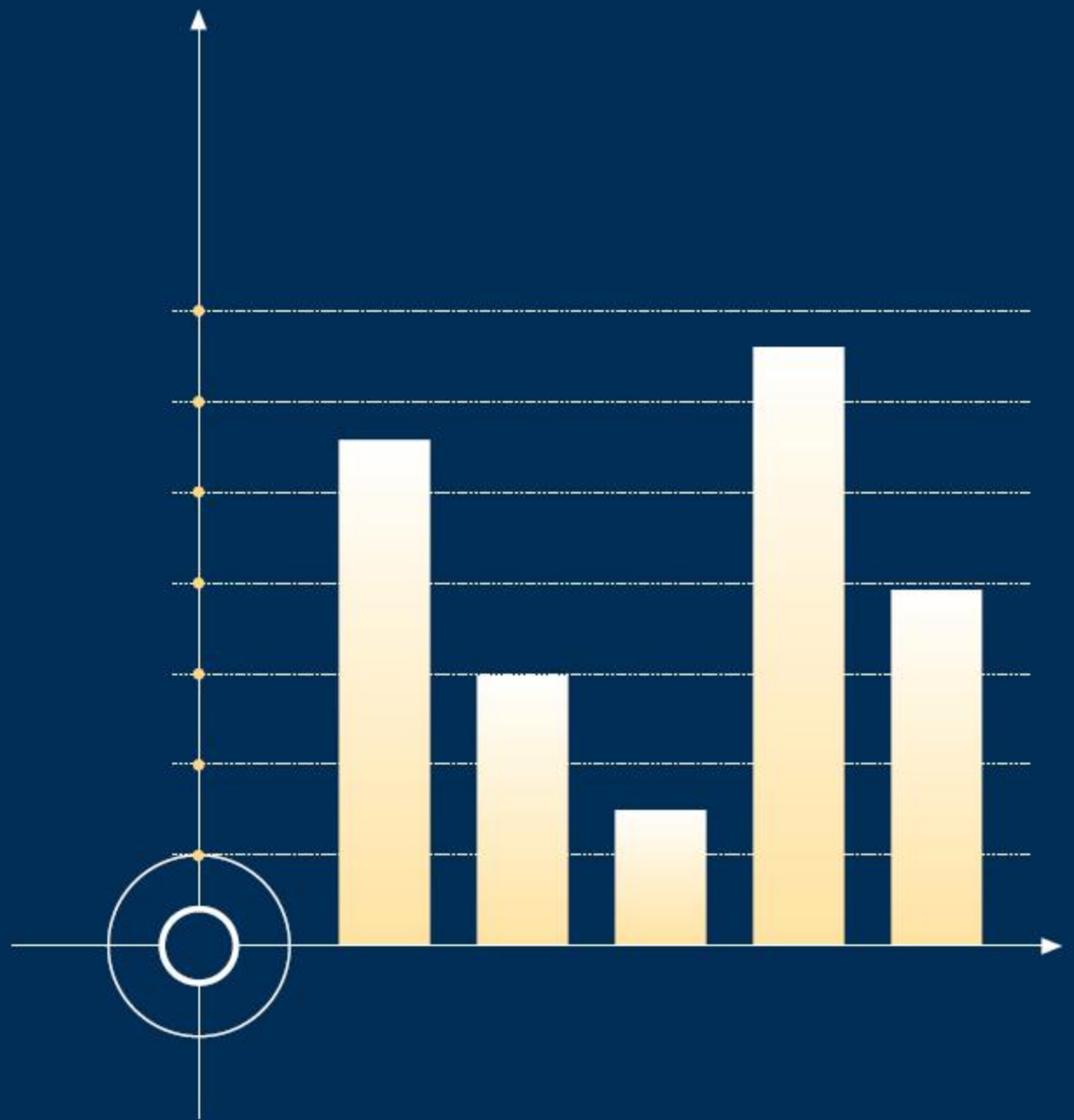


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 135

EDIÇÃO DA

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

MAIO 2006

DESTAQUE:	2
ECONOMIA INTERNACIONAL	4
ECONOMIA NACIONAL	23
PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS	47

Destaque:

Economia Internacional

No início de Abril foi possível alcançar um Acordo Interinstitucional (...) que estabilizou as Perspectivas Financeiras da EU para 2007 / 2013 em mais de 864 mil milhões de euros (...) **(pag.04)**

A Comissão apresentou uma nova proposta de liberalização dos serviços (...) **(pag.04)**

(...) o PIB da zona do euro deverá crescer 2,1% em termos reais em 2006 (...) **(pag.06)**

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro indiciam uma aceleração da actividade industrial durante o primeiro trimestre de 2006 (...) **(pag.08)**

Os últimos resultados (...) indicam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Abril. **(pag.09)**

(...) o Presidente da Reserva Federal sinalizou que a Reserva Federal poderá estar prestes a pausar o ciclo de subida das taxas de juro (...) **(pag.10)**

(...) a actividade económica [nos EUA] nos continuou a evoluir de forma favorável em Março e início de Abril (...) **(pag.11)**

A evolução do mercado cambial em Abril ficou marcada por uma depreciação significativa do dólar (...) **(pag.16)**

Em Abril observaram-se ganhos reduzidos nos principais mercados accionistas internacionais, reflectindo receios de inflação acrescida com a subida das cotações do petróleo e outras matérias-primas (...) **(pag.17)**

Em Abril, a cotação média do *brent* atingiu 70,3 dólares por barril, o que correspondeu a um aumento de 12,3% face ao resultado apurado no mês anterior. **(pag.20)**

(...) o comércio internacional de mercadorias e serviços tem vindo a crescer de forma vigorosa, mas defronta-se com a incerteza em torno do crescimento económico e dos desequilíbrios mundiais. **(pag.20)**

(...) o FMI reviu em alta o crescimento da economia mundial tanto para 2006 como para 2007. **(pag.21)**

Economia Nacional

[A OCDE alertou] para o facto de a retoma que se avizinha permanecer frágil e não ser suficiente para impedir a continuação da divergência real face à área do euro. **(pag.23)**

A receita [do Estado] evidenciou um grau de execução inferior ao limite de segurança correspondente ao período em causa (...). No que toca à despesa, e não obstante a elevada taxa de crescimento homóloga, verificou-se um grau de execução inferior ao limite de segurança (...)**(pag.24)**

Dos 308 mil milhões destinados à política de coesão da União Europeia em 2007/2013, Portugal deverá receber cerca de 19,1 mil milhões (...) **(pag.26)**

(...) o primeiro-ministro apresentou as grandes linhas de orientação para a reforma da segurança social. **(pag.26)**

A Comissão Europeia instou formalmente o Estado português a abandonar os direitos especiais que detém na Portugal Telecom (...)**(pag.29)**

As taxas de juro do mercado monetário europeu prolongaram a trajectória de subida em Abril, situando-se em máximos de mais de três anos. **(pag.31)**

O índice accionista nacional de referência desvalorizou-se em Abril, pela primeira vez em nove meses (...) **(pag.31)**

(...) o Banco de Portugal apresentou um diagnóstico preocupante da economia portuguesa durante o ano passado (...) **(pag.32)**

O comportamento do indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal voltou a melhorar em Março (...) **(pag.34)**

No primeiro trimestre assistiu-se a uma aceleração do volume de negócios na indústria (...). A melhoria das vendas foi particularmente acentuada no mercado externo (...)**(pag.42)**

Em Abril, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,5%, face a uma subida de 0,7% no mesmo mês de 2005. Este menor dinamismo reflectiu-se numa descida da taxa de variação homóloga do IPC de 0,2 p.p. para 2,9% (...)**(pag.43)**

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

No início de Abril foi possível alcançar um Acordo Interinstitucional (entre o Conselho, a Comissão e o Parlamento Europeu), mas ainda por formalizar, que estabilizou as Perspectivas Financeiras da EU para 2007 / 2013 em mais de 864 mil milhões de euros, dos quais 308 mil milhões destinados à política de coesão. **O Conselho e o Parlamento deverão agora proceder à aprovação das propostas de Regulamentos relativos aos Fundos Estruturais e ao Fundo de Coesão,** já elaboradas pela Comissão em Julho de 2004, mas que entretanto integraram as alterações decorrentes dos resultados das negociações ao nível das Perspectivas Financeiras. Sabe-se já que o Conselho chegou a um acordo político sobre estes regulamentos, mas ainda não os aprovou formalmente. Também as "Orientações Estratégicas da Comunidade para a Coesão", apresentadas pela Comissão em Julho de 2005, devem ser adoptadas pelo Conselho e aprovadas pelo Parlamento Europeu.

A Comissão apresentou uma nova proposta de liberalização dos serviços, retomando, no essencial, as alterações defendidas pelo Parlamento Europeu, durante a sua primeira leitura, em Fevereiro último. Deste modo, Bruxelas abandonou o controverso princípio de origem, substituindo por um outro que impede os Estados-membros de levantar obstáculos à entrada de prestadores de serviços oriundos de outros Estados-membros, ainda que o princípio aplicável seja o do de país de destino. Bruxelas retirou ainda do âmbito de aplicação da directiva vários serviços, designadamente a saúde e vários serviços económicos de interesse público, como telecomunicações, transportes, serviços financeiros e serviços portuários.

Esta proposta foi apreciada, no final de Abril, no Conselho Informal de Competitividade, sendo, posteriormente, apreciada pelo Parlamento Europeu, numa segunda leitura.

Os ministros das Finanças da UE discutiram a criação de uma base tributária comum para o imposto sobre as sociedades, tendo sido apontado 2008 como data para a apresentação de uma proposta concreta. Desde 2004 que um grupo de trabalho analisa diferentes cenários possíveis de harmonização da base tributária, manifestando-se actualmente doze Estados-membros decididamente a favor deste projecto.

O segundo relatório técnico da Agência Europeia de Energia (AEE) sobre a aplicação da directiva do comércio de emissões pelos Estados-membros da UE revela a existência de uma pluralidade de situações no que respeita a forma como os países transpuseram a directiva e a estão a aplicar. O documento conclui que um número significativo de Estados-membros reclama uma maior harmonização de regras entre os países e critérios mais claros para a segunda fase dos planos nacionais de atribuição de licenças e ainda uma redução da carga administrativa imposta pela directiva.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	04: IV	05: I	05: II	05: III	05: IV	Dez 05	Jan 06	Fev 06	Mar 06
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	6,1	6,6	7,2	8,2	7,6	7,6	7,5	7,7	8,1
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,08	2,07	2,07	2,07	2,15	2,28	2,33	2,35	2,52
- Euribor a 3 meses	2,16	2,14	2,13	2,13	2,34	2,47	2,51	2,60	2,72
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	3,85	3,67	3,41	3,27	3,42	3,41	3,39	3,55	3,73
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,94	1,95	1,96	1,95	2,04	2,15	2,33	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,01	3,92	3,89	3,86	3,92	3,98	4,07	-	-

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

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

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

O Banco Central Europeu (BCE) não alterou, em Abril, a sua orientação de política monetária, deixando a principal taxa de referência em 2,5%, depois uma subida de 0,25 pontos percentuais (p.p.) no mês anterior.

Segundo o BCE, os níveis das taxas de juro de referência definidos em Março permaneciam adequados ao objectivo de estabilidade de preços no médio e longo prazo na zona do euro, embora se mantivesse necessária a vigilância dos riscos existentes, predominantemente no sentido ascendente.

A autoridade monetária da zona do euro perspectiva, para o curto prazo, taxas de inflação homólogas acima dos 2%, sustentadas pela escalada de preços dos produtos energéticos e de outras componentes do IHPC de comportamento mais volátil; num horizonte mais alongado (entrando já em 2007), deverá haver um impacto ascendente das subidas dos preços administrados e dos impostos indirectos, bem como dos efeitos indirectos (por exemplo, sobre os preços dos transportes) associados às anteriores subidas do preço do

petróleo. No entanto, o BCE continua a esperar que o crescimento dos salários permaneça contido, “reflectindo, em parte, as fortes pressões da concorrência internacional, sobretudo no sector transformador” – atenuando-se, assim, a probabilidade de ocorrência de efeitos de segunda ordem associados a revisões em alta das expectativas de inflação dos agentes económicos.

Já os indicadores monetários e financeiros continuam a apontar para riscos para a estabilidade de preços a mais longo prazo, revelando um forte crescimento da liquidez na zona do euro assente numa expansão do crédito ao sector privado, por sua vez estimulada pelo baixo nível das taxas de juro de mercado.

Neste quadro, os operadores de mercado esperam novas subidas de taxas oficiais ao longo de 2006, reflectindo uma estratégia de progressiva redução do cariz expansionista da política monetária por parte do BCE.

1.3. Economia Real

PREVISÕES ECONÓMICAS DE PRIMAVERA DE 2006 – COMISSÃO EUROPEIA

ZONA EURO	2005	2006	2007
Produto Interno Bruto	1,3	2,1	1,8
Consumo Privado	1,3	1,7	1,4
Formação Bruta Cap. Fixo	2,2	4,2	2,4
Taxa de Inflação	2,2	2,2	2,2
Taxa de Desemprego (% pop. activa)	8,6	8,4	8,2
Bal. Corrente (% PIB)	0,1	-0,5	-0,3
Saldo do SPA (% PIB)	-2,4	-2,4	-2,3
Dívida Pública (% PIB)	70,8	70,5	70,1

Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário

De acordo com as previsões de Primavera da Comissão Europeia (CE), o PIB da zona do euro deverá crescer 2,1% em termos reais em 2006 (valor revisto em alta de 0,2 p.p. face às anteriores projecções), acelerando significativamente relativamente a 2005. Para o próximo ano, a CE espera que o ritmo de crescimento do PIB continue próximo de 2,0%, embora abrandando um pouco face a 2006.

O maior dinamismo do produto no corrente ano deverá reflectir a aceleração da procura doméstica, suportada tanto pela formação bruta de capital fixo como pelo consumo (privado e público), cujas previsões de crescimento foram revistas em alta. A primeira rubrica beneficiará da aceleração do investimento empresarial, num quadro de condições de financiamento externo (ainda) favoráveis e de melhoria da capacidade de autofinanciamento das empresas, enquanto que o crescimento do consumo privado será estimulado pela

melhoria continuada do mercado laboral. Outro factor a afectar em alta o consumo e o investimento será a antecipação de despesa de 2007 para 2006 na Alemanha, em reacção ao aumento da taxa normal de IVA em 3 p.p. anunciado para 1 de Janeiro de 2007. Este efeito determinará, por sua vez, algum abrandamento da despesa em 2007. Quanto às rubricas de comércio externo, haverá uma aceleração das exportações de bens e serviços de 3,8% para 5,4% (valor revisto em alta de 0,4 p.p.), como reflexo do elevado dinamismo da economia mundial e da correcção em baixa do câmbio do euro/dólar durante 2005, mas também uma aceleração das importações de 4,8% para 6,0% (valor revisto em alta de 1 p.p.), reflectindo a aceleração da despesa doméstica.

De acordo com a CE, a taxa de inflação média anual deverá permanecer em 2,2% ao longo do horizonte de previsão, com a moderação da inflação subjacente (reflectindo o crescimento moderado dos custos laborais) a compensar a pressão altista dos preços energéticos sobre a evolução do índice de preços.

Também as previsões de Primavera do FMI apontam para uma aceleração do PIB da zona do euro em 2006 (para 2,0%, mais 0,2 p.p. que nas previsões anteriores). Tal como no cenário da CE, a evolução do PIB deverá reflectir a aceleração da generalidade das componentes da procura, destacando-se o aumento do contributo do investimento. Em 2007, o PIB deverá crescer a um ritmo próximo do previsto para 2006 (1,9%). **De acordo com as mesmas previsões, a inflação na zona do euro deverá permanecer acima de 2% nos próximos dois anos**, situando-se em 2,1% em 2006 (mais 0,3 p.p. que nas previsões anteriores) e em 2,2% em 2007.

De acordo com o Eurostat, as notificações dos défices públicos efectuadas pelos Estados-Membros em Março indicam um défice para a zona do euro de 2,4% do PIB em 2005, face a 2,8% em 2004. Foram quatro os Estados-membros da zona do euro que apresentaram um défice superior a 3% do PIB em 2005: Portugal (6,0%), Grécia (4,5%), Itália (4,1%) e Alemanha (3,1%). Estes quatro países tinham registado défices superiores a 3% no ano anterior (para além da França, que reduziu o défice para 2,9% em 2005). Fora da zona do euro, destaca-se o défice de 3,6% do PIB no Reino Unido, depois de 3,3% em 2004.

O rácio da dívida pública da zona do euro aumentou para 70,8% do PIB, face a 69,8% no final de 2004. Sete Estados-membros apresentaram em 2005 um rácio da dívida superior a 60% do PIB: Grécia (107,5%), Itália (106,4%), Bélgica (93,3%), Alemanha (67,7%), França (66,8%), Portugal (63,9%) e Áustria (62,9%).

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro indiciam uma aceleração da actividade industrial durante o primeiro trimestre de 2006, em linha com a informação fornecida pelos indicadores qualitativos. Já do lado da procura, os dados apontam para uma perda de dinamismo no primeiro trimestre, apesar da continuação da tendência descendente do desemprego e do elevado nível da confiança dos consumidores.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma variação em cadeia nula em Fevereiro, após uma subida de 0,2% no mês anterior (valor revisto em alta). **Apesar da perda de dinamismo em cadeia, a taxa de variação homóloga (tvph) do índice subiu 0,2 p.p. para 3,2% em Fevereiro** (o valor de Janeiro foi revisto em alta de 0,5 p.p.). Este ritmo de crescimento compara também favoravelmente com a tvph média do primeiro trimestre (2,1%). Todavia, o comportamento da produção industrial em Fevereiro foi díspar ao nível das indústrias classificadas por tipo de bens, merecendo destaque a aceleração no caso dos bens de capital, para uma tvph de 5,8% (a mais elevada de todas as indústrias).

Ao nível dos Estados-membros, salienta-se a aceleração da produção industrial na Alemanha (tvph de 6,5%) e Itália (3,4%), contra um abrandamento na Espanha (para 2,3%) e o regresso das quedas em França (tvph de -1,0%). Fora da zona do euro, observou-se uma acentuação das quebras homólogas no Reino Unido, depois de dois meses de atenuação.

Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat mostram que o índice de volume de negócios do comércio a retalho da zona do euro recuou 0,8% em cadeia em Março, intensificando o movimento de queda em termos reais registado no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). **Como consequência, a tvph do índice baixou em Março para -0,2%, face a 1,4% em Fevereiro.** No cômputo do primeiro trimestre, a tvph fixou-se em 0,8%, contra 1,3% no quarto trimestre de 2005.

Ao nível dos maiores Estados-membros, observou-se, em Março, uma aceleração do índice na Alemanha e na Espanha (para tvph de 4,2% e 1,2%, respectivamente), mas um abrandamento na França (para 1,6%). Também no Reino Unido o índice evidenciou uma desaceleração em Março, com a tvph a baixar para 1,2%.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro voltou a recuar 0,1 p.p. em Março, desta feita para 2,2%. Na média do primeiro trimestre do ano, a tvph do IHPC fixou-se em 2,3%, valor idêntico ao dos dois trimestres anteriores.

A ligeira descida da tvph do IHPC em Março resultou, à semelhança do mês precedente, da redução do contributo da componente errática, em virtude do abrandamento dos preços dos produtos energéticos (descida da tvph em 2 p.p. para 10,5%) e dos bens alimentares não transformados (descida da tvph em 1,1 p.p. para 0,6%). No que respeita às restantes rubricas, os preços dos serviços abrandaram para uma tvph de 1,9% (menos 0,1 p.p. que em Fevereiro), mas os preços dos bens industriais não energéticos e dos bens alimentares transformados aceleraram para, respectivamente, 0,5% e 2,3%. **Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente subiu para 1,4%. Todavia, na média do primeiro trimestre, este indicador registou uma tvph de 1,3%, face a 1,5% no quarto trimestre de 2005.**

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Março eram a Espanha (3,9%), o Luxemburgo (3,7%) e a Grécia (3,3%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (1,2%), Áustria (1,3%) e Holanda (1,4%).

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro baixou 0,1 p.p. para 8,1% em Março, alcançando, assim, o valor mais baixo desde Maio de 2002. O recuo face ao mês homólogo do ano anterior ampliou-se de 0,6 p.p. para 0,7 p.p., o que indicia uma acentuação da tendência descendente da taxa de desemprego. No mesmo sentido aponta a evolução do número de desempregados na zona do euro, cuja taxa de variação homóloga passou de -5,7% em Janeiro para -6,5% em Fevereiro.

Os países da zona do euro (com dados disponíveis) com taxas de desemprego mais baixas eram, em Março, a Holanda (4,0%) e a Irlanda (4,2%), enquanto os valores mais elevados eram os da França (9,1%), Alemanha e Espanha (ambas com 8,7%).

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 Abril. O indicador compósito de clima económico acentuou o movimento ascendente dos quatro meses anteriores, fixando um novo máximo de cinco anos.

Ao nível sectorial, a subida do indicador de clima deveu-se ao impulso dado pelos indicadores de confiança da indústria transformadora e dos serviços, num quadro de melhoria das carteiras de encomendas e das perspectivas de evolução da procura formuladas pelos empresários. Estes indicadores estabeleceram novos máximos desde o primeiro semestre de 2001. Os indicadores de confiança para o comércio a retalho e para a construção estabilizaram em Abril, depois do significativo aumento evidenciado no mês anterior.

Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores subiu suportado pela melhoria das avaliações das famílias quanto à evolução da situação económica geral, retomando assim o valor de Fevereiro (máximo desde o terceiro trimestre de 2002).

Ao nível dos países, destacam-se, pela positiva, a nova subida do indicador de clima na Alemanha e na Espanha e a recuperação na Itália e na França em Abril. Fora da zona do euro, destaca-se a inusitada subida no Reino Unido, com o indicador de clima a acentuar a volatilidade que vem exibindo desde meados de 2005.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolvente Política, Social e Económica

Em Abril, o Presidente George W. Bush anunciou algumas medidas para tentar contrariar a recente subida dos preços do petróleo, com destaque para o adiamento dos depósitos para a reserva estratégica do país e a investigação de possíveis manipulações de preços no sector (abrangendo não só os retalhistas de combustíveis mas também as grandes empresas petrolíferas). Adicionalmente, o Presidente irá requerer ao Congresso a retirada de parte dos subsídios atribuídos às empresas petrolíferas no pacote energético aprovado em 2005, tendo em conta os elevados lucros apresentados pelo sector. Bush prometeu ainda continuar os esforços para conseguir aprovar a extracção de petróleo na reserva protegida do Alasca (que foi bloqueada por receios de ordem ambiental), aliviar alguns aspectos regulatórios que estão a condicionar uma utilização mais alargada do etanol como aditivo da gasolina e pedir a extensão dos incentivos fiscais para a compra de automóveis híbridos.

No final do mês, o Presidente da Reserva Federal sinalizou que a Reserva Federal poderá estar prestes a pausar o ciclo de subida das taxas de juro, confirmando as indicações fornecidas pelas minutas da última reunião de Política Monetária. Segundo Ben Bernanke, mesmo que o balanço dos riscos para os objectivos de estabilidade dos preços e crescimento sustentável não esteja totalmente equilibrado, a Reserva Federal poderá deixar os seus referenciais inalterados durante uma ou duas reuniões num futuro próximo apenas para conseguir reunir mais informação relevante sobre o andamento da economia e melhor decidir sobre a necessidade de novas medidas. **Bernanke referiu ainda que o crescimento económico deverá moderar-se ao longo de 2006 e que o abrandamento no mercado residencial deverá ser gradual.**

De acordo com um estudo recente da Reserva Federal, a taxa de crescimento potencial da economia norte-americana poderá reduzir-se para 2,5% na próxima década devido a uma descida mais forte do que antecipado da taxa de actividade com a reforma da geração nascida no pós-guerra. Este resultado difere da taxa de crescimento potencial de 3% que tem sido utilizada para elaborar as previsões do Governo e do Congresso, representando um abrandamento mais forte face ao crescimento verificado na última década. O estudo tem como base uma descida de 3 pontos percentuais da taxa de actividade ao longo dos próximos dez anos, face a apenas 1,1 ponto nas actuais projecções da Segurança Social. A publicação do estudo apenas será feita em Julho, mas as conclusões agora divulgadas já geraram alguma controvérsia, não sendo aceites por vários economistas habituados a elaborar este tipo de projecções de longo prazo.

2.2. Economia Real

No primeiro trimestre assistiu-se a uma forte recuperação da dinâmica de crescimento da economia norte-americana, de acordo com dados provisórios do Departamento do Comércio. O PIB dos Estados Unidos registou uma variação trimestral anualizada de 4,8% (e de 3,5% em comparação homóloga, face a 3,2% no quarto trimestre), a mais elevada desde 2003, após subidas de 1,7% e 4,1% nos dois trimestres precedentes. Por rubricas de despesa, a melhoria do andamento trimestral correspondeu, em larga medida, ao crescimento mais forte do consumo privado (subida anualizada de 5,5%, após 0,9% no quarto trimestre), que fora penalizado no quarto trimestre pela quebra da componente de bens duradouros com o fim das promoções para a compra de automóveis. Observou-se ainda uma retoma da despesa federal (subida de 3,9%, após um recuo de 0,8% no quarto trimestre) e uma menor descida da procura externa líquida, graças à aceleração mais forte das exportações do que do volume importado. Em sentido contrário, o investimento privado evidenciou uma desaceleração face ao quarto trimestre, mas que se deveu unicamente à quebra da variação de *stocks*. Com efeito, a formação bruta de capital fixo acelerou de 3,9% para 9,9% em crescimento anualizado, ainda que com um abrandamento na componente residencial (de 2,8% para 2,6%).

De acordo com o último relatório de conjuntura da Reserva Federal (Livro Bege), **a actividade económica continuou a evoluir de forma favorável em Março e início de Abril, embora a apreciação qualitativa dos relatórios estaduais sugira alguma moderação no ritmo de crescimento económico**. O Livro Bege manteve uma avaliação globalmente positiva das vendas a retalho e dos dados sectoriais, onde a melhoria da

actividade nos serviços e indústria tem contrariado o abrandamento da construção. No mercado laboral começa a notar-se alguma dificuldade das empresas na contratação de trabalhadores, sobretudo os mais qualificados, embora o crescimento dos salários não se tenha acentuado de forma significativa, com excepção de alguns distritos. De acordo com os relatórios estaduais, a pressão competitiva continua a limitar a capacidade das empresas aumentarem os preços de venda, impedindo-as de repercutir na totalidade a aceleração dos custos com a energia e matérias-primas.

No índice de preços ao consumidor, os dados mais recentes mostraram uma descida da taxa de inflação homóloga para 3,4% em Março (menos 0,2 pontos que no mês anterior), correspondendo a um menor crescimento dos preços nas rubricas de energia e alimentação. O índice subjacente, que exclui as duas componentes referidas, manteve uma taxa de crescimento de 2,1%.

De acordo com informação preliminar do Departamento do Trabalho, **a produtividade laboral no sector não agrícola norte-americano retomou um andamento em cadeia positivo no primeiro trimestre** (variação trimestral anualizada de 3,2%, após -0,3% no trimestre até Dezembro), atenuando o crescimento dos custos laborais unitários (de 3% para 2,5%). Em variação homóloga, no entanto, o crescimento da produtividade reduziu-se de 2,5% para 2,4%, enquanto os custos laborais unitários aceleraram de 1,2% para 1,4%.

Relativamente à informação sectorial, os dados mais recentes confirmaram o bom andamento da actividade na indústria e nos serviços e apontaram para alguma recuperação do dinamismo na construção. O índice de produção industrial acentuou a taxa de crescimento para 3,6% em Março, contribuindo para a subida de 3,2% no conjunto do primeiro trimestre (mais 0,2 pontos que no trimestre até Dezembro). Nos serviços, o índice compósito ISM aumentou para um máximo de nove meses em Abril (63 pontos, mais 2,5 pontos que em Março). Por sua vez, o indicador de despesas de construção registou uma taxa de crescimento homóloga nominal de 8,4% em Março, após 7,7% e 8,6% nos dois meses precedentes.

Segundo o inquérito mensal às famílias do Departamento do Trabalho, **a taxa de desemprego dos Estados Unidos manteve-se num mínimo de quase cinco anos em Abril** (4,7%). Nos dados por estabelecimento, a criação de postos de trabalho do sector não agrícola situou-se no mínimo desde Outubro do ano passado (138 mil), voltando a

concentrar-se em larga medida nos serviços. Apesar de pouco acentuado, o ganho mensal de 19 mil postos de trabalho na indústria foi o mais elevado desde Novembro.

De acordo com os últimos indicadores avançados dos Instituto Conference Board, o crescimento da actividade económica deverá prosseguir a um ritmo mais moderado nos próximos meses. O índice dos indicadores avançados reduziu-se pelo segundo mês consecutivo em Março (embora de forma marginal), apresentando agora um crescimento de apenas 1,9% nos últimos seis meses. Em sentido contrário, o índice de confiança dos consumidores registou o valor mais elevado em quase quatro anos no mês de Abril, não se notando ainda o impacto da recente subida dos preços dos combustíveis.

3. Japão

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Banco do Japão reviu em alta as suas previsões de crescimento económico e inflação para o ano fiscal de 2006 no mês de Abril, **tendo ainda divulgado as primeiras projecções para 2007.** A taxa de variação real do PIB deverá reduzir-se de 3% no ano fiscal de 2005 para 2,4% em 2006 (valor revisto favoravelmente em 0,6 pontos face ao anterior ponto mediano de previsão, de Outubro último) e 2% em 2007, aproximando-se gradualmente da taxa de crescimento potencial, que foi alterada de 1% para um intervalo de 1,5% a 2% em função da nova série do PIB. No que se refere à inflação, o Banco do Japão prevê que o índice de preços no consumidor excluído da componente de bens alimentares frescos aumente 0,6% no ano fiscal de 2006 (mais 0,1 ponto que na projecção de Outubro) e acelere para perto de 1% em 2007, correspondendo a um *output gap* ligeiramente positivo e a uma menor pressão descendente dos custos laborais unitários. **Como principais riscos de desvio ao cenário previsional, o Banco do Japão destacou a evolução das economias norte-americana e chinesa,** das cotações do petróleo e matérias-primas e, na vertente doméstica, a possibilidade de ajustamentos mais bruscos do que o antecipado no nível de *stocks* e no investimento fixo, que se estima abrande de forma gradual com o decorrer da retoma económica. Do lado dos preços, existe a possibilidade de uma reduzida sensibilidade do índice de preços no consumidor ao *output gap* positivo. Em sentido contrário, o aumento das expectativas de inflação poderá reflectir-se numa progressão mais forte dos salários e preços.

Cumprindo o disposto no novo enquadramento da política monetária, o Banco Central divulgou também o diagnóstico dos riscos para os objectivos de crescimento sustentado e estabilidade de preços e a sua implicação para o curso futuro da política monetária. Assim, o cenário considerado mais provável de crescimento sustentado e estabilidade de preços (agora assumida como uma variação entre zero e 2% no índice geral de preços) nos próximos dois anos poderá ser afectado por uma subida acima do esperado dos resultados das empresas, ampliando o efeito da política monetária acomodatória numa altura em que o *output gap* já se fechou. Por outro lado, caso a evolução da actividade económica se situe abaixo do esperado, o risco de retornar a uma situação de deflação será bastante reduzido dada a maior estabilidade do sistema financeiro e o desaparecimento do excesso de capacidade produtiva da economia. Deste modo, **o mais provável é que a política monetária possa manter-se bastante acomodatória durante algum tempo** após um período de taxa de juro efectivamente nula. No entanto, a partir de uma determinada altura, o Banco Central irá ajustar gradualmente o nível da taxa de referência. Refira-se que o Banco Central manteve a taxa de juro de referência em Abril, estando ainda a proceder a uma redução faseada do objectivo das reservas dos bancos comerciais (anterior referencial de política monetária) para o mínimo legal.

No mercado secundário de dívida pública, **as expectativas de uma política monetária menos expansionista motivaram uma subida das taxas de juro de longo prazo para o máximo desde 1999** (2% no dia 18). **O Ministro das Finanças Tanigaki mostrou-se preocupado com a rápida subida das taxas de juro** e tentou refrear as expectativas do mercado lembrando que o Banco Central prometeu manter as taxas de juro em níveis reduzidos. Recorde-se que o Japão possui o rácio de dívida pública no PIB mais elevado entre os países industrializados, pelo que uma subida das taxas de juro tem uma forte repercussão no serviço da dívida.

O fundo de pensões público japonês anunciou que irá manter a actual política de investimentos (com cerca de 67% dos meios colocados em dívida pública doméstica) no início de Abril, naquela que constitui a primeira decisão enquanto entidade independente do Ministério do Trabalho nipónico. O fundo possui agora liberdade de decisão na aplicação dos cerca de 150 biliões de ienes à sua disposição, comprometendo-se a colocar os meios de forma eficiente sem influenciar o mercado.

O Governo comunicou que irá vender a última participação na principal companhia de caminhos-de-ferro do país (12,7% do capital) por 329 mil milhões de ienes, completando o processo de privatização da empresa.

3.2. Economia Real

No primeiro trimestre observou-se um menor crescimento do PIB nipónico, tanto em variação trimestral (0,5%, em termos reais, menos 0,6 pontos que no quarto trimestre) como em comparação homóloga (de 3,7% para 3,1%). Por componentes de despesa, **a deterioração do andamento trimestral reflectiu sobretudo a desaceleração da procura externa líquida** com a retoma das importações e a menor progressão do volume exportado. Verificou-se ainda uma subida menos acentuada do consumo privado (0,4%, após 0,6% no quarto trimestre) e um recuo mais forte da despesa pública (0,7%), comportamento atenuado pela recuperação do investimento privado não residencial (variação em cadeia de 1,4%, face a -0,2% no trimestre anterior). Refira-se ainda que o deflator do PIB verificou uma descida inferior à do quarto trimestre (1,3% e 1,6%, respectivamente).

O crescimento do PIB japonês no conjunto do ano fiscal de 2005 (terminado em Março) **foi o mais elevado dos últimos anos** (3%, mais 1,3 pontos que em 2004), traduzindo o maior dinamismo da procura doméstica.

O índice de preços no consumidor do Japão registou a terceira subida homóloga consecutiva no mês de Março, embora com uma redução da taxa de crescimento para 0,3% (menos 0,1 ponto que em Fevereiro). No conjunto do primeiro trimestre verificou-se uma inflação homóloga de 0,4%, que contraria a tendência de descida dos preços nos últimos anos. O índice subjacente, que exclui a rubrica de bens alimentares frescos, manteve uma taxa de crescimento homóloga de 0,5% em Março, completando uma série de cinco meses consecutivos de subida.

A taxa de desemprego japonesa manteve-se num mínimo de quase oito anos em Março (4,1%), depois de uma forte descida no mês precedente. De acordo com um estudo divulgado em Abril, **no ano fiscal de 2005 verificou-se o primeiro aumento em oito anos da população activa**, que reflecte o aumento da taxa de actividade feminina e a reentrada no mercado de trabalho de pessoas acima dos 60 anos de idade.

O progressivo desaparecimento do excesso de capacidade produtiva levou a uma retoma das contratações pelas empresas, enquanto a melhoria das perspectivas económicas atraiu ao mercado de trabalho segmentos da população que tinham desistido de procurar emprego.

Actualmente verifica-se já um excesso de vagas relativamente à procura de postos de trabalho nos centros de emprego.

Nos indicadores avançados, a informação disponível continua a apontar para um andamento positivo da actividade económica nos próximos meses. O índice de condições de negócios manteve-se acima da referência de expansão (50 pontos) pelo sexto mês consecutivo em Março, apesar do recuo face a Fevereiro, enquanto o indicador de confiança dos consumidores aumentou para o máximo desde 1989 no mês de Abril (50 pontos). O inquérito aos consumidores evidenciou ainda que as expectativas de descida dos preços a um ano se situaram no nível mais baixo da série iniciada em 2004, correspondendo a apenas 5% das respostas.

4. Mercados e Organizações Internacionais

4.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 3	1,206	0,698	142,770	0,578	118,354
Sexta, 7	1,218	0,696	143,570	0,572	117,883
Segunda, 10	1,210	0,694	143,220	0,573	118,373
Quinta, 13	1,209	0,690	143,480	0,571	118,637
Terça, 18	1,225	0,692	144,530	0,564	117,964
Sexta, 21	1,232	0,692	144,360	0,562	117,223
Segunda, 24	1,237	0,692	142,170	0,560	114,978
Sexta, 28	1,254	0,694	143,290	0,554	114,294
Varição (1)	3,58%	-0,32%	0,77%	-3,76%	-2,71%

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

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

A evolução do mercado cambial em Abril ficou marcada por uma depreciação significativa do dólar (para mínimos de 7 meses face ao euro e à libra e de 3 meses relativamente ao iene), **que reflectiu sobretudo a expectativa de uma interrupção no movimento de subida das taxas directoras da Reserva Federal.** A possibilidade de um conflito dos Estados Unidos com o Irão por causa do programa nuclear deste país também terá afectado a evolução da moeda norte-americana no decorrer de Abril.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto de Abril foi a seguinte: depreciação do dólar face à libra, ao euro e ao iene (3,76%, 3,58% e 2,71%, respectivamente) e do euro relativamente à libra (0,32%); apreciação de 0,77% do euro no câmbio com a moeda nipónica.

O euro continuou suportado pela retoma da economia europeia durante o mês de Abril, tendo atingido a cotação mais alta de sempre no câmbio com o iene e máximos de vários meses face ao dólar e à libra. No início do mês, no entanto, o euro registou um período de depreciação na sequência de declarações do Presidente do BCE, que, depois de anunciar a manutenção esperada das taxas de juro de referência, atribuiu uma probabilidade inferior à incorporada nos mercados financeiros quanto a uma possível subida do referencial em Maio. O euro recuperou a trajectória ascendente na segunda quinzena de Abril, conseguindo encerrar o mês com ganhos apreciáveis em relação ao iene e sobretudo no câmbio com o dólar, embora não tenha conseguido recuperar totalmente na cotação com a libra (depois de um máximo de 15 meses no dia 5), face à qual registou uma depreciação mensal ligeira.

Por seu turno, **o iene apreciou-se face ao dólar com a perspectiva de subida** (ainda que a prazo) **da taxa de juro directora do Banco do Japão e o apelo a uma maior flexibilidade cambial dos países asiáticos na última reunião do G7.** Estes dois factores não chegaram para impedir um novo recuo da moeda japonesa em relação ao euro, atingindo mínimos históricos.

No caso da libra, a apreciação mensal face ao dólar e ao euro traduziu a melhoria dos dados económicos no Reino Unido e o ressurgimento das expectativas de subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra. Observou-se ainda uma pressão de compra devido a rumores de aquisição de empresas britânicas por empresas estrangeiras, nomeadamente japonesas.

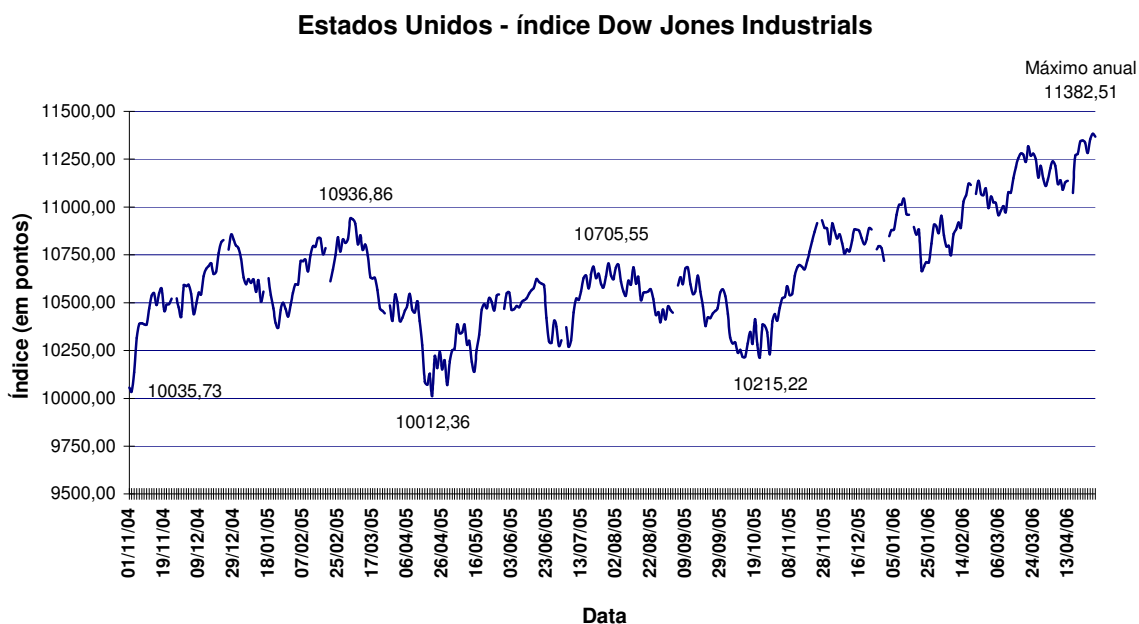
4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Abril observaram-se ganhos reduzidos nos principais mercados accionistas internacionais, reflectindo receios de inflação acrescida com a subida das cotações do petróleo e outras matérias-primas, para o que contribuiu a tensão gerada pelo programa nuclear iraniano. Depois de uma evolução menos favorável na primeira metade do mês, as bolsas retomaram o movimento ascendente devido à divulgação de bons resultados

em várias empresas e à indicação da Reserva Federal norte-americana de que poderá estar prestes a pausar o ciclo de subidas das taxas de referência.

Nos Estados Unidos, **o índice de referência Dow Jones Industrials (DJI) evidenciou um desempenho bastante mais favorável do que o índice tecnológico Nasdaq** (variações mensais de 2,34% e -0,74%, respectivamente), **que se mostrou particularmente afectado pela subida das taxas de juro**, acabando por recuar no conjunto do mês. Apesar da correcção em baixa, o índice Nasdaq continuou a apresentar um ganho acumulado no ano bastante superior ao DJI (6,1% e 3,7% no final de Abril, respectivamente), tendo ambos atingido máximos de mais de cinco anos no decurso do mês (2371 pontos no dia 19 e 11383 pontos no dia 27, respectivamente).

No mercado de dívida pública, os receios de inflação levaram a *yield* dos 10 anos a superar os 5% pela primeira vez desde Junho de 2002. A expectativa de estabilização das taxas directoras da Reserva Federal não travou a trajectória ascendente das taxas de juro nos prazos mais longos, ao contrário do mercado monetário, o que permitiu a recuperação de uma inclinação positiva na curva de rendimentos (ainda que pouco acentuada).

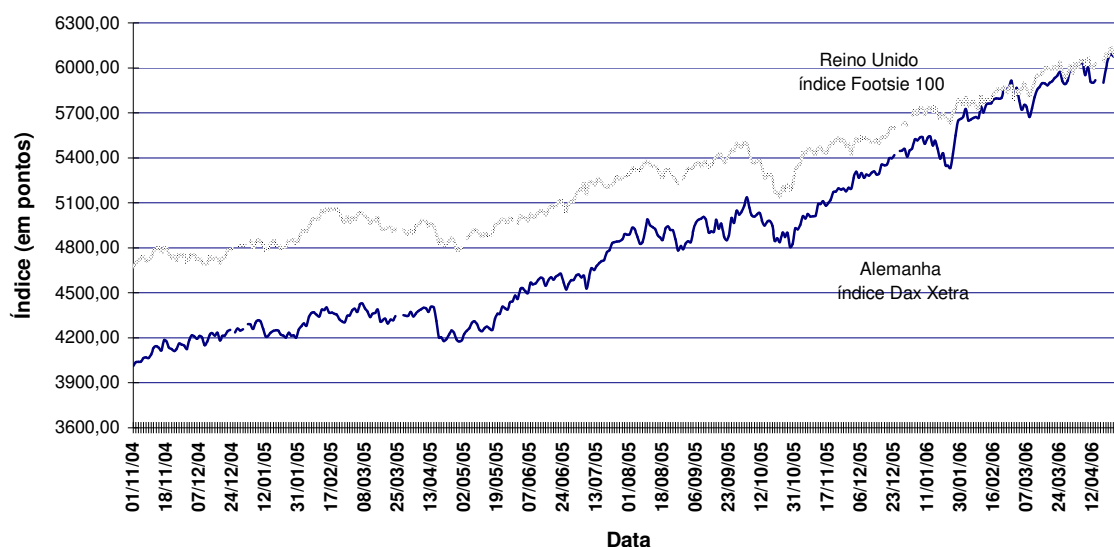


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

As duas principais praças financeiras da Europa também registaram máximos de cinco anos nos respectivos índices accionistas de referência, suportados por bons resultados e pela melhoria da actividade económica. No entanto, os índices alemão Dax

Xetra e inglês Ftse-100 registaram ganhos mensais abaixo de 1% (0,67% e 0,98%, respectivamente) pela primeira vez em vários meses, reflectindo a preocupação com a escalada dos preços do petróleo. As valorizações acumuladas no ano situaram-se em 11,2% no Dax e 7,2% no Ftse, bastante acima do mercado norte-americano.

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 accionista japonês Nikkei-225 recuou 0,9% no conjunto de Abril (embora tenha registado um máximo de quase seis anos no início do mês), **acompanhando as perdas dos mercados asiáticos depois da subida das taxas de juro na China**. A evolução negativa reduziu o ganho acumulado no ano para 4,9%.

4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2003	2004	2005	Out-05	Nov-05	Dez-05	Jan-06	Fev-06	Mar-06	Abr-06
Brent (Mar do Norte)	28,52	38,1	55,06	59,33	56,39	57,63	63,74	61,75	62,6	70,3
Alumínio (99,7% pureza)	1431	1716	1894,8	1928,3	2049,1	2245,1	2377,5	2472,9	2419,3	2548,8
Algodão	62,78	62,06	55,15	58,17	56,86	56,46	59,02	60,64	58,8	57,15

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

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

Em Abril, a cotação média do *brent* atingiu 70,3 dólares por barril, o que correspondeu a um aumento de 12,3% face ao resultado apurado no mês anterior.

Para esta evolução contribuíram a persistência das tensões em torno do programa nuclear do Irão e da instabilidade na Nigéria, bem como o receio de escassez de gasolina no início do verão no mercado norte-americano.

O preço médio do alumínio estabeleceu-se em 2548,8 dólares por tonelada, mais 5,4% que em Março.

O preço médio do algodão baixou 2,8%, passando a situar-se em 57,15 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

Segundo o último relatório da OMC, o comércio internacional de mercadorias e serviços tem vindo a crescer de forma vigorosa, mas defronta-se com a incerteza em torno do crescimento económico e dos desequilíbrios mundiais. O comércio de mercadorias apresentou um crescimento real de 6% no ano passado, um resultado abaixo do desempenho excepcional de 2004, mas ainda assim acima da média da última década. As exportações da UE e do Japão viram o seu crescimento desacelerar significativamente, tendo também o ritmo de crescimento das exportações dos EUA abrandado. Em contraste, as exportações por parte da China continuaram vigorosas, tendo apresentado um aumento de 25%. Para o corrente ano, a OMC projecta uma expansão do comércio mundial de 7%, fazendo, no entanto, notar que uma falsa recuperação na Europa ou um novo aumento brusco dos preços do petróleo podem comprometer esta previsão.

No comunicado publicado com o relatório, o director-geral da OMC, Pascal Lamy alertou para o facto de a economia mundial estar a atravessar um período de transição e que a única forma que os países têm de se defender é fortalecer o sistema de comércio internacional. Para tal, Pascal Lamy insistiu na necessidade de conclusão da Ronda de Doha.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

Nas suas mais recentes previsões, o FMI reviu em alta o crescimento da economia mundial tanto para 2006 como para 2007. Assim, depois de o PIB mundial ter registado uma expansão de 4,8% em 2005 (um valor também superior aos 4,3% apontados em Setembro último), **o FMI espera progressões de 4,9% para este ano e de 4,7% para o próximo ano** (respectivamente, mais 0,6 p.p. e 0,3 p.p. que as perspectivas de Setembro).

O FMI faz notar que, apesar dos elevados preços do petróleo e dos desastres naturais que se fizeram sentir no ano passado, a actividade económica global continua a exceder as expectativas, tendo-se assistido a uma expansão mais equilibrada do ponto de vista regional. A sustentar a economia mundial têm estado políticas macroeconómicas acomodáticas e condições bastante favoráveis nos mercados financeiros, caracterizadas por prémios de risco e volatilidade a atingirem níveis invulgarmente baixos. O Fundo refere ainda que as pressões inflacionistas têm permanecido surpreendentemente contidas.

Nos EUA, o crescimento económico deverá abrandar 0,1 p.p. em 2006, passando para 3,4%, devendo abrandar novamente em 2007, ano em que se situará em 3,3%.

Apesar da desaceleração de crescimento, e economia norte-americana continuará a ser o motor das economias industrializadas, subsistindo, no entanto, o grande desequilíbrio do défice externo (que deverá atingir 6,5% do PIB tanto em 2006 como em 2007).

No Japão, a actividade económica fortaleceu-se significativamente no último trimestre de 2005, enquanto as pressões deflacionárias abrandaram, sendo que agora os riscos das previsões são no sentido ascendente, sobretudo se o consumo privado disparar em resposta à melhoria das condições no mercado de trabalho. **O PIB japonês deverá registar um crescimento de 2,8% em 2006, impulsionado, fundamentalmente, por uma sólida procura interna, abrandando para 2,1% em 2007.**

Na área do euro, apesar do abrandamento da actividade económica no quarto trimestre de 2005, a expansão parece ganhar um novo impulso, esperando-se um crescimento do PIB de 2% em 2006 e um ligeiro abrandamento para 1,9% em 2007.

A aceleração de 0,7 p.p. no crescimento do PIB este ano ficará a dever-se ao contributo do investimento empresarial e também do consumo das famílias. O FMI sublinha que o grande desafio da área do euro consiste em aumentar o seu potencial de crescimento e elevar o emprego em linha com as orientações da Agenda de Lisboa e lamenta os fracos progressos na melhoria das finanças públicas.

A actividade económica nos mercados emergentes e nos países em desenvolvimento permanece bastante robusta (projectando-se taxas de variação do PIB de 6,9% em 2006 e

6,6% em 2007), tendo-se procedido a revisão em alta nas previsões para a maior parte dos países. A actividade económica tem sido impulsionada, sobretudo, pelas exportações, devido ao aumento do investimento empresarial nos países industrializados. Na Ásia emergente, o crescimento do PIB na China e na Índia continua a atingir valores bastante elevados, impulsionado por uma procura interna bastante forte e, no caso da China, por um rápido aumento do excedente corrente.

De uma forma geral, os riscos das actuais projecções para a economia mundial permanecem no sentido descendente e incluem os elevados e voláteis preços do petróleo, o aperto das condições nos mercados financeiros e o aumento dos desequilíbrios mundiais.

O G7 lançou um novo apelo aos países exportadores de petróleo no sentido de aumentarem o seu investimento na capacidade de exploração e refinação e implementarem uma maior transparência no que diz respeito às suas reservas.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Projeções Macroeconómicas

A OCDE, num relatório sobre a economia portuguesa, sublinhou as fragilidades com que Portugal se tem confrontado desde 2000, alertando para o facto de a retoma que se avizinha permanecer frágil e não ser suficiente para impedir a continuação da divergência real face à área do euro. Deste modo, após o PIB ter tido um crescimento real médio anual de 0,6% entre 2000 e 2005, a OCDE aponta para que a taxa de crescimento anual esperada seja de 1,7% em 2005-2010, enquanto que na zona euro, para este último período, é projectada uma progressão de 2,1%. Aquela organização faz ainda notar que o *output gap* acumulado desde o início do abrandamento económico é dos maiores na zona euro e o crescimento potencial de Portugal é actualmente cerca de metade do que era na segunda metade da década de noventa.

Um dos problemas mais enfatizados neste diagnóstico prende-se com a situação das finanças públicas, considerando a OCDE que, não obstante as medidas anunciadas pelo Governo serem meritórias, o compromisso de reduzir o défice público em 4,5 p.p. entre 2005 e 2009 parece ser demasiado optimista, para além de o ajustamento, no curto prazo, estar a ser feito do lado da receita, quando seria preferível que fosse efectuado do lado da despesa. A OCDE chama, assim, a atenção para a urgência de novas medidas de consolidação orçamental e para a prossecução efectiva das diversas medidas já anunciadas pelo Governo, lembrando que esse é um processo essencial para permitir que os estabilizadores automáticos funcionem em pleno em futuros abrandamentos da actividade económica, preparar a economia para o envelhecimento da população e, estando associado ao aumento da qualidade dos serviços públicos, reforçar o crescimento e criar um ambiente de negócios mais atractivo.

Como principais desafios para a economia nacional, a OCDE destaca, para além da consolidação das finanças públicas, a aposta na educação, formação e inovação, bem como a manutenção do desenvolvimento científico e tecnológico como prioridade do país. A OCDE recomenda também a criação de um ambiente de negócios mais dinâmico, reforçando a concorrência e melhorando o funcionamento do mercado de trabalho.

O FMI reviu em baixa as suas anteriores projecções de crescimento para Portugal, apontando agora para uma expansão do PIB neste ano de 0,8% (menos 0,4 p.p. que a

previsão de Setembro). **Para 2007, o Fundo espera uma recuperação da actividade económica, avançando com uma expansão de 1,5%.**

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Abril de 2006

	Jan-Abr 2005	Jan-Abr 2006	Variação homóloga
Receita corrente	9771	10373,1	6,2%
Despesa corrente	10740,6	11978,5	11,5%
Saldo corrente	-969,6	-1605,4	65,6%
Receita de capital	95,2	129,3	35,8%
Despesa de capital	1078,3	1035,4	-4,0%
Saldo de capital	-983,1	-906,1	-7,8%
Saldo de execução orçamental	-1952,8	-2511,6	28,6%
Saldo primário	-1104,8	-1319,6	19,4%
Saldo incluindo activos financeiros	34,7	32,6	-6,1%

(valores em milhões de euros)

No primeiro quadrimestre do corrente ano, o défice apurado para o subsector Estado totalizou 2511,6 milhões de euros, o que compara com os 1952,8 milhões de euros registados em igual período de 2006. Esta evolução resultou de uma taxa de crescimento homóloga da despesa superior em 3,7 p.p. à da receita (10,1% contra 6,4%).

A receita evidenciou um grau de execução inferior ao limite de segurança correspondente ao período em causa, tendo-se situado em 29,9%. A receita fiscal apresentou um grau de execução de 29,6%, tendo associado um crescimento homólogo de 5,7%, resultante dos acréscimos de 3% nos impostos directos e de 7,2% nos impostos indirectos.

Nos primeiros, a receita de IRS aumentou 2%, tendo revelado um grau de execução ligeiramente superior ao padrão de segurança correspondente ao quadrimestre, enquanto a receita de IRC, ainda que aumentando 7,5%, apresentou um grau de execução de apenas 15,7%.

Relativamente aos impostos indirectos, é de realçar, pelos montantes que assumem, a trajectória do IVA, do Imposto sobre Produtos Petrolíferos e do Imposto de Selo, com aumentos de, respectivamente, 13%, 1,8% e 10,3%, sendo de referir que neste último caso o grau de execução foi de 35,8%, enquanto nos dois primeiros impostos o grau de execução

ficou abaixo do padrão de segurança para o quadrimestre. Com uma evolução desfavorável esteve o Imposto sobre o Tabaco, que registou uma quebra de 34,3%.

No que toca à despesa, e não obstante a elevada taxa de crescimento homóloga, verificou-se um grau de execução inferior ao limite de segurança para o período em causa, tendo-se estabelecido em 30,2%.

A despesa corrente apresentou um crescimento de 11,5%, para o que contribuíram os aumentos de 40,6% nos juros e outros encargos, de 18,2% nas transferências correntes e de 57,2% nos subsídios. Em contraste, as despesas com o pessoal, a aquisição de bens e serviços e a rubrica outras despesas correntes evidenciaram quebras de, respectivamente, 2,2%, 12,4% e 21,7%. Note-se que os resultados apurados para a despesa corrente se encontram influenciados pelo facto de a despesa em igual período de 2005 se processar com base no Orçamento de Estado, não incorporando os reforços que vieram a ser inscritos no Orçamento Rectificativo. Com efeito, se se procedesse ao devido ajustamento relativo ao reforço das transferências para o SNS, a despesa corrente dos primeiros quatro meses deste ano revelaria uma progressão de apenas 5,6%.

Quanto à despesa de capital, verificou-se uma quebra homóloga de 4%, que se ficou a dever, fundamentalmente, ao facto de as despesas de investimento terem revelado um grau de execução substancialmente inferior ao mesmo período de 2005.

O Governo enviou para Bruxelas o reporte dos défices excessivos, tendo apurado um défice orçamental de 6% do PIB relativo ao ano passado e uma dívida pública de 63,9% do PIB.

O Ministério das Finanças divulgou um comunicado com dados sobre a evolução das cobranças executivas em 2005, tendo apurado 1,2 milhões de processos, equivalentes a um montante de 1419 milhões de euros. Os resultados de 2005 representam, face ao ano anterior, aumentos de 75% no número de pagamentos e 35% no valor dos pagamentos.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

No dia 11 de Abril encerraram as fases gerais de candidatura a alguns sistemas de incentivos dirigidos exclusivamente a micro e pequenas e médias empresas (PME) no âmbito do Novo Prime. Os dados oficiais revelam que **foram recepcionados no âmbito desta fase 1036 projectos, envolvendo um investimento global de cerca de**

132,4 milhões de euros. Do total de projectos apresentados, 34,7% referem-se ao empreendedorismo qualificado no âmbito do Sistema de Incentivos a Pequenas Iniciativas Empresariais – SIPIE, 37% referem-se ao estímulo de participação de PME na economia digital (SIED), designadamente, através da utilização da Internet e 28,3% respeitam ao desenvolvimento de acções com o objectivo de incentivar a presença de PME nos mercados de exportação (SIME Internacional).

No que respeita à distribuição geográfica, **o Norte apresenta a maior percentagem de projectos candidatos (44,8%), concentrando quase metade do investimento global (46,9%).**

Em termos de dotação orçamental, **as candidaturas ao SIME Internacional estão longe de esgotar o orçamento disponível para esta fase, enquanto no SIPIE, globalmente, as candidaturas deverão estar muito próximo de absorver a dotação orçamental.**

Luís Braga da Cruz é o novo presidente do Operador do Mercado Ibérico Português (OMIP), o pólo português da futura bolsa de transacções de electricidade, criada no âmbito do Mibel. Apesar dos entraves ainda existentes, como a falta de harmonização tarifária e legislativa, Braga da Cruz mantém a data de arranque fixada na última cimeira luso-espanhola, isto é 1 de Julho deste ano.

Dos 308 mil milhões destinados à política de coesão da União Europeia em 2007/2013, **Portugal deverá receber cerca de 19,1 mil milhões, a afectar aos três objectivos estabelecidos para a política de coesão: “Convergência” (actual Objectivo 1), “Competitividade Regional e Emprego” (actuais Objectivos 2 e 3) e “Cooperação Territorial” (actual Programa INTERREG).**

Apesar do processo negocial entre o Governo português e a Comissão Europeia estar dependente do calendário de Bruxelas, as propostas do Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN) e dos PO (Programas Operacionais) já se encontram neste momento em fase de definição.

No Conselho de Ministros de 27 de Abril foram aprovadas, na generalidade, as Grandes Opções do Plano para 2007, submetidas agora à consideração do Conselho Económico e Social e, posteriormente, à Assembleia da República.

Política Social e Laboral

No debate mensal na Assembleia da República, o primeiro-ministro apresentou as grandes linhas de orientação para a reforma da segurança social. Do conjunto de

medidas apresentado, com vista a assegurar a sustentabilidade financeira do sistema, que o executivo pretende ver aprovado até ao início de 2007, **destacam-se cinco principais:**

(i) **relacionar as pensões de reforma com a esperança média de vida**, permitindo aos beneficiários optar por uma de três alternativas: sujeitar o valor da futura pensão a um ajustamento de acordo com um factor de sustentabilidade (que permitirá fazer a indexação da reforma ao aumento da esperança média de vida), reforçar o valor das contribuições ao longo da vida activa, ou, prolongar a vida activa, anulando o efeito da aplicação do factor de sustentabilidade;

(ii) **antecipar**, para uma data a acordar na concertação social, **a entrada em vigor** (prevista para vigorar a partir de 2017) **da fórmula de cálculo que considera toda a carreira contributiva**. A aplicação desta fórmula de cálculo far-se-á de tal forma que apenas será aplicável aos períodos contributivos posteriores à sua entrada em vigor;

(iii) **sujeitar o aumento anual de pensões ao desempenho da economia** (crescimento do PIB e inflação) **e estabelecer um patamar máximo** – salário líquido do Presidente da República – **a partir do qual o valor das pensões pagas pelos sistemas públicos fica congelado;**

(iv) **incentivar a natalidade**, fazendo depender a taxa contributiva do número de filhos;

(v) **reforçar a protecção social** à invalidez, deficiência, famílias monoparentais, crianças e órfãos.

O secretário de Estado da Segurança Social e o ministro das Finanças admitem ainda a possibilidade de serem concedidos incentivos às empresas que ofereçam aos seus funcionários a participação em fundos de pensões.

O ministro do Trabalho e da Solidariedade Social presidiu à sessão de apresentação do Livro Verde sobre as Relações Laborais. Fazendo um levantamento da situação do mercado de trabalho no nosso País, este documento contém informação que constituirá a base da revisão do Código do Trabalho. O ministro adiantou já que **Monteiro Fernandes presidirá a comissão encarregue da elaboração do Livro Branco, o qual integrará propostas concretas de alteração ao Código do Trabalho**, nomeadamente em matéria de formação profissional e majoração de férias.

No âmbito da política de emprego na Administração Pública o Governo fixou quotas para admissão de funcionários no Estado e pôs em vigor regras com vista à redução do crescimento de efectivos da função pública, designadamente o princípio de uma nova admissão por cada duas saídas.

No âmbito do plano de recuperação de dívidas à segurança social, o Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social estabeleceu o objectivo de, até final de 2007, recuperar 434 milhões de euros. A automatização do processo de recuperação de dívidas, o reforço dos recursos humanos e a prioridade aos devedores compulsivos marcarão a estratégia a seguir para atingir estes objectivos. Será criado um portal na Internet através do qual as dívidas poderão ser pagas, prosseguirá o cruzamento de dados com o fisco e serão feitos acordos entre a segurança social e a banca no sentido de facilitar o acesso a dados. Nas situações em que as empresas já não tenham bens, os gerentes serão responsabilizados pelas dívidas e os respectivos bens penhorados.

Segundo dados oficiais do Governo **na titularização de créditos fiscais e à segurança social realizada em 2003 tem-se verificado uma insuficiência de cobrança face ao esperado. No semestre terminado em Fevereiro esta diferença estava já nos 50 milhões de euros.**

O Instituto do Emprego e Formação Profissional realizou um inquérito sobre formação e empregabilidade no qual conclui que apenas um em cada quatro desempregados que fizeram formação em 2005 conseguiu emprego nos três meses seguintes. Quarenta e quatro por cento desta minoria que conseguiu emprego declararam que a formação realizada não contribui para a obtenção dos mesmos.

No capítulo dedicado à educação, o último relatório da OCDE recomenda o aumento das propinas do ensino público, o encerramento das escolas com poucos alunos, o incentivo à autonomia das escolas, o melhoramento do sistema de avaliação e a promoção de uma colocação mais racional dos professores. A fraca ligação universidades/empresas é o principal ponto fraco apontado na reduzida transferência de tecnologia.

A flexibilização do Código do Trabalho, facilitando os despedimentos, é defendida neste relatório como a melhor forma de aumentar o nível de contratações.

No que se refere à segurança social, não pondo de lado a possibilidade de aumentar a idade de reforma, a OCDE recomenda, no curto prazo, uma redução das pensões e um corte no subsídio de desemprego.

De acordo com dados publicados pelo Eurostat, **Portugal, em proporção de população activa, continua a ser o país da Europa a 25 com índice mais baixo de trabalhadores**

especializados nas áreas de ciência e tecnologia, apenas 21,4% da força de trabalho total da economia tem qualificações em C&T.

De 2000 a 2004 verificou-se um crescimento de 116% no número de imigrantes em Portugal. Com o objectivo de promover a imigração legal **o executivo está a preparar uma nova lei de imigração que acabará com o sistema de quotas e simplificará procedimentos**, nomeadamente para empresários estrangeiros que queiram iniciar actividade no nosso País.

O Centro de Protecção contra os Riscos Profissionais divulgou que, em 2005 foram diagnosticadas doenças profissionais em 3624 trabalhadores, dos quais 1514 com incapacidade para o trabalho. A indústria transformadora e extractiva e a construção civil continuam a ser os sectores mais atingidos por estas doenças.

A par do Complemento Solidário para Idosos e do Programa de Alargamento da Rede de Equipamentos Sociais, **como terceiro pilar das novas políticas sociais, foi criada a Rede de Cuidados Continuados Integrados, através da qual passará a fazer-se a interligação entre os serviços de saúde e os da segurança social.**

Privatizações e Empresas Públicas

A Comissão Europeia instou formalmente o Estado português a abandonar os direitos especiais que detém na Portugal Telecom, estabelecendo um prazo de dois meses para que o processo se concretize, sob pena de enviar o caso para o Tribunal de Justiça Europeu.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) instaurou no primeiro trimestre deste ano, 33 processos de contra-ordenação. Daquele total, 19 referem-se a informação prestada ao mercado, 11 ao exercício de actividade de intermediação financeira e 3 a organismos de investimento colectivo.

Outros assuntos

Foi publicado o diploma que aprova o Programa para a Reestruturação da Administração Central do Estado – (PRACE), onde constam as orientações gerais e especiais para a reestruturação dos ministérios tendo por objectivo a qualidade dos serviços públicos, ganhos de eficiência e racionalização de recursos. De acordo com o diploma, os

ministérios terão de concluir as respectivas leis orgânicas até 30 de Junho próximo, estando previstas exceções para alguns ministérios em virtude de terem de aguardar pelas conclusões do processo de avaliação internacional em curso relativamente aos laboratórios do Estado e pelos processos de revisão de diferentes leis na área da Defesa.

No âmbito da reorganização do ministério da Economia, o Governo pretende concentrar todos os mecanismos financeiros de apoio às pequenas e médias empresas numa holding. Para além das duas sociedades de capital de risco do IAPMEI (PME Investimentos e PME Capital), a nova estrutura deverá integrar a F. Turismo – Capital de Risco e F. Turismo – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário (ambas do Instituto de Turismo de Portugal) e a API Capital. Ao capital de risco juntar-se-á o sistema de garantia mútua, actualmente composto pela holding SPGM.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
06: I	2,985	3,233	3,665	3,889
Janeiro	2,698	2,903	3,337	3,583
Fevereiro	2,783	2,981	3,374	3,599
Março	2,985	3,233	3,665	3,889
3 Abril 06	2,992	3,254	3,728	3,943
7 Abril 06	2,915	3,159	3,734	4,010
13 Abril 06	2,916	3,185	3,795	4,064
21 Abril 06	2,932	3,198	3,769	4,066
28 Abril 06 a)	3,032	3,318	3,819	4,070

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.

a) Os valores a 5 e 10 anos dizem respeito ao dia 27 de Abril

As taxas de juro do mercado monetário europeu prolongaram a trajetória de subida em Abril, situando-se em máximos de mais de três anos. As taxas euribor chegaram a verificar uma forte correcção em baixa no início do mês, depois do Presidente do BCE ter anunciado a manutenção das taxas de juro directoras e refreado as expectativas de uma subida na próxima reunião, mas logo retomaram o movimento ascendente com os sinais de crescimento económico na Europa e a progressão das cotações do petróleo. O aumento das taxas de juro voltou a revelar-se superior nos prazos mais longos, acentuando a inclinação da curva de rendimentos (diferencial de 65,2 pontos base entre as taxas euribor a 12 e 1 meses no dia 28, face a 58,6% no final de Março). No final do mês, a taxa euribor a seis meses situava-se já claramente acima dos 3%, valor que incorpora a expectativa de um aumento de 50 pontos base nas taxas de referência do BCE antes de Novembro.

No mercado secundário de dívida pública nacional também se observaram máximos de vários anos nas taxas de rendimento implícitas e um aumento da inclinação da curva de rendimentos, acompanhando o movimento do mercado europeu. A *yield* a cinco anos aumentou de 3,665% no final de Março para um máximo de 3,86% em 26 de Abril (o valor mais elevado desde Dezembro de 2002), enquanto nos dez anos observou-se uma subida de 3,889% para 4,11%, que constitui o nível máximo desde Novembro de 2004.

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 Abril)

Seg, 3	Sexta, 7	Seg, 10	Quinta, 13	Terça, 18	Sexta, 21	Seg, 24	Sexta, 28
10.273,27	10.320,49	10.311,42	10.273,67	10.250,41	10.267,45	10.270,68	10.052,90

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 desvalorizou-se em Abril, pela primeira vez em nove meses, não conseguindo acompanhar os ganhos (ainda que reduzidos) **dos principais congéneres internacionais.** A conjuntura internacional menos favorável com a subida do preço do petróleo arrefeceu o entusiasmo do mercado nacional em torno dos vários cenários de concentração (a maior parte especulativos) que foram surgindo na sequência das ofertas de aquisição lançadas pelo BCP e Sonae, levando a uma correcção em baixa das cotações. Por outro lado, vários títulos negociarem sem direito a dividendo no final do mês, o que reforçou o comportamento mensal negativo. O índice PSI-20 acabou por registar uma descida mensal de 2% (o que reduziu o ganho acumulado no ano para 16,6%),

embora tenha apresentado um novo máximo de cinco anos no início de Abril (10320,49 pontos no dia 7).

O valor transaccionado na bolsa nacional também se reduziu face a Fevereiro (quebra mensal de quase 48%), depois de uma forte progressão com os anúncios de OPA da Sonae e do BCP. Mesmo assim, **em variação homóloga verificou-se um crescimento de 57,1% face a Abril de 2005** e uma subida de 134,9% no período de Janeiro a Abril.

O BCP foi o título que mais pressionou em baixa o PSI-20 no mês de Abril, dado o elevado peso no índice. A descida mensal de 8% foi influenciada pelo anúncio de aumento de participação no Banco polaco Millennium e pela possibilidade de ter de aumentar o preço oferecido na OPA sobre o BPI, que foi justamente o que suportou a subida mensal deste título (1,7%). Ainda no sector da banca, o BES apresentou a maior quebra do PSI-20 (23,3%) com o anúncio de um aumento de capital. Destacou-se ainda o recuo de 7,1% da Impresa, em antecipação de resultados desfavoráveis, e de 3,7% da EDP, que negociou sem direito a dividendo no final do mês, tendo sido ainda afectada pelo comportamento desfavorável do sector energético europeu.

Dos títulos com comportamento mensal positivo, salientaram-se os ganhos de 37,6% da Altri, com o anúncio de *stock-split*, e de 5% da Cofina, para além da subida já referida do BPI.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

No Boletim Económico da Primavera, o Banco de Portugal apresentou um diagnóstico preocupante da economia portuguesa durante o ano passado, apontando para um crescimento do PIB de apenas 0,3%, depois de se ter assistido a uma progressão de 1,1% em 2004.

De acordo com aquela instituição, no ano passado verificou-se um agravamento da divergência real da economia nacional face à área do euro, constatando-se uma estagnação do emprego e um aumento da taxa de desemprego, o que reflecte a dificuldade da economia portuguesa se ajustar às regras da união monetária e de responder aos desafios do processo de globalização.

O abrandamento da actividade económica ficou a dever-se, essencialmente, à quebra do investimento e à redução expressiva do contributo das exportações para o crescimento, sendo

que estas duas componentes da procura têm evidenciado um comportamento bastante diferente do observado após a recessão de 1993, impedindo agora uma recuperação sustentada do PIB.

Durante o segundo semestre de 2005 assistiu-se a uma aceleração ligeira da actividade, reflectindo o contributo mais favorável da procura externa líquida, que resultou de uma desaceleração no crescimento das importações, bem como de uma ligeira aceleração no crescimento das exportações.

O consumo privado apresentou um crescimento de 1,8% (menos 0,5 p.p. que em 2004), tendo sido sustentado pelos níveis reduzidos das taxas de juro, pela contracção das margens praticadas pelos bancos, pelo alargamento dos prazos de amortização dos empréstimos e ainda pelo elevado ritmo de crescimento das transferências para as famílias.

O consumo público aumentou 1,9% (mais 0,3 p.p. que no anterior), para o que contribuíram o aumento do número de funcionários públicos e o crescimento significativo das transferências para os hospitais empresarializados e da despesa com e medicina convencionada e farmácias.

Após uma quase estagnação em 2004, a FBCF voltou a cair, registando uma redução de 2,6% em 2005, que traduz, sobretudo, a evolução desfavorável da confiança dos agentes económicos num contexto de incerteza quanto às perspectivas de crescimento da procura. A componente relativa à construção foi a maior responsável pela trajectória da FBCF.

As exportações revelaram uma forte desaceleração face a 2004, passando de um crescimento de 5,3% para apenas 0,9%. Esta evolução decorreu num ambiente de elevado crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa, tendo-se, no entanto, observado uma perda acentuada de quota de mercado das exportações nacionais, o que tem implícito uma perda de competitividade da produção nacional, fortemente baseada em produtos com baixos conteúdos tecnológicos e de capital humano.

Acompanhando a significativa desaceleração da procura global, as importações registaram um abrandamento acentuado no ano passado, crescendo apenas 1,8% (menos 5,2 p.p. que em 2004). Uma vez que a taxa de crescimento das importações superou a da procura interna, voltou a assistir-se a um aumento da taxa de penetração dos bens e serviços importados.

A inflação reduziu-se pelo quarto ano consecutivo, situando-se em 2,1%. Esta diminuição foi determinada pela evolução cíclica da economia portuguesa, pela evolução dos preços das importações excluindo combustíveis e também pela dissipação dos efeitos associados à realização do Campeonato Europeu de Futebol em 2004.

As necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa registaram um novo aumento, estabelecendo-se em 8,1% do PIB.

O comportamento do indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal voltou a melhorar em Março, sugerindo assim uma evolução favorável da actividade económica nacional nos primeiros meses do corrente ano. A taxa de variação homóloga (tvph) do indicador aumentou 0,2 p.p. para 0,5% naquele mês. Com este valor, a tvph média do primeiro trimestre do ano fixou-se em 0,3%, o que compara com uma tvph de -0,2% no último trimestre de 2005.

O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – apresentou, em Abril, uma subida que praticamente anulou o significativo recuo do mês anterior. O indicador manteve, deste modo, o andamento em cadeia irregular que vem exibindo desde Janeiro. A recuperação do indicador global de clima reflectiu a subida de dois dos indicadores de confiança sectoriais: o indicador para a construção e obras públicas manteve o movimento ascendente em curso desde Fevereiro, enquanto que o indicador para o comércio retomou em Abril a trajectória de subida interrompida no mês anterior (embora a melhoria se tenha devido somente à componente grossista). Em contraste, os indicadores de confiança da indústria transformadora e dos serviços repetiram a queda observada em Março. Em Abril todos os indicadores de confiança sectoriais apresentavam uma variação homóloga negativa ou nula.

3.2. Procura Interna

Os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura revelam um andamento díspar dos principais agregados de procura interna no primeiro trimestre de 2006, com um importante abrandamento do consumo privado de bens e serviços correntes, por um lado, e uma evolução favorável do consumo de bens duradouros e do investimento em equipamento e material de transporte, por outro.

3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	04: IV	05: I	05: II	05: III	05: IV	Dez 05	Jan 06	Fev 06	Mar 06
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-36	-34	-33	-42	-41	-41	-41	-40	-38
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	5,1	5,7	11,6	-4,3	-2,8	3,1	-5,4	-0,8	-1,3
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	8,4	-1,2	-1,4	0,2	1,0	1,0	5,0	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-34	-37	-40	-38	-31	-31	-30	-31	-31
Volume de negócios do comércio retalho ⁽³⁾	<i>INE</i>	3,3	3,3	3,5	0,3	0,6	1,9	2,1	1,5	-2,2
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	<i>BP</i>	1,0	0,3	0,9	1,3	2,0	1,9	3,1	4,5	-

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; exclui automóveis e combustíveis.

(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 últimos indicadores respeitantes ao consumo privado, referentes ao primeiro trimestre de 2006 completo, este agregado de procura interna terá evidenciado uma virtual estabilização do ritmo de crescimento face ao quarto trimestre de 2005. No entanto, a evolução das diferentes sub-rubricas foi heterogénea, com o abrandamento do consumo corrente a compensar a recuperação dos bens duradouros.

A despesa real das famílias em bens de consumo duradouro exibiu, no conjunto do primeiro trimestre, uma clara recuperação na componente doméstica, mas permaneceu em contracção na componente de automóveis (o índice de vendas de automóveis registou uma tvph média de -2,5% no primeiro trimestre do ano, apenas marginalmente acima dos -2,8% verificados no quarto trimestre de 2005). Contudo, o crescente dinamismo do crédito bancário ao consumo (em Fevereiro, com a tvph mais elevada dos últimos dois anos) aponta para que o consumo duradouro tenha acelerado em termos globais. No mesmo sentido aponta a aceleração (nominal) das importações deste tipo de bens em Janeiro.

Em contraste, a despesa privada em bens de consumo corrente registou um abrandamento no conjunto do primeiro trimestre, como reflexo da perda de dinamismo da componente alimentar (os valores das vendas no comércio a retalho para esta rubrica foram revistos em baixa). Na componente não alimentar, a aceleração face ao quarto trimestre de 2005 acabou por ser apenas ligeira, como resultado da forte queda na rubrica de vestuário e calçado em Março, que praticamente anulou as expressivas subidas dos dois meses anteriores. Quanto à despesa das famílias com serviços correntes, acabou por se observar um importante

abrandamento (em termos homólogos nominais) face ao último trimestre do ano transacto, essencialmente como resultado da evolução negativa de Março.

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores voltou a subir em Abril, estabelecendo um nível máximo de dez meses. As perspectivas das famílias quanto à evolução da sua situação financeira, da situação económica geral e do desemprego voltaram a melhoram, fixando novos máximos desde Maio de 2005 (mês em que se iniciou a queda que durou até Janeiro passado). Note-se, contudo, que a predisposição para a aquisição de bens duradouros manteve uma evolução negativa.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	04: IV	05: I	05: II	05: III	05: IV	Dez 05	Jan 06	Fev 06	Mar 06
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	0,2	-1,1	-3,9	-3,2	-3,1	-3,1	-4,0	-3,4	-
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-0,4	-0,4	0,2	-5,5	-5,2	-3,1	-3,7	-1,7	1,9
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	8,7	9,6	8,2	5,2	2,0	2,0	-12,2	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-6,1	-5,1	-2,6	-0,4	-1,9	0,1	-5,7	-7,3	2,9
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-4,1	-4,4	-0,8	-5,3	-1,7	-4,3	1,8	-6,0	-1,6
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	10,9	10,6	10,9	10,9	11,2	11,1	11,3	11,3	-
Crédito às sociedades não financeiras ⁽³⁾	<i>BP</i>	3,6	2,9	3,2	5,0	5,6	5,5	5,9	6,4	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	39,9	44,0	1,6	-5,5	-11,1	-11,1	-63,8	-47,5	-29,3

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

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

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

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

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

A informação mais recente relativa à formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere que, no conjunto do primeiro trimestre de 2006, terá ocorrido uma atenuação do ritmo de quebra desta rubrica de despesa agregada face ao trimestre anterior, reflectindo essencialmente a evolução das componentes de equipamento e material de transporte. O indicador sintético de FBCF do INE confirmou a melhoria no mês de Fevereiro apontada pela informação disponível no mês passado.

No que toca a componente de construção e obras públicas, observou-se, do lado dos indicadores quantitativos, uma ligeira acentuação da queda das vendas de cimento no primeiro trimestre, mas uma virtual manutenção do ritmo de contracção na produção (medida pelas horas de trabalho empregadas) por comparação com o quarto trimestre de 2005; o desempenho dos indicadores qualitativos foi um pouco mais desfavorável. Por seu lado, o

crescimento do *stock* de crédito à habitação ocorrido em Fevereiro confirma a aceleração, em termos homólogos, do fluxo mensal de investimento (nominal) nesta rubrica face ao último trimestre do ano passado.

No que se refere ao investimento exclusivamente empresarial, a rubrica de material de transporte deverá ter registado um menor ritmo de quebra no primeiro trimestre, a avaliar pelo comportamento da venda de veículos comerciais (tvph média de -1,2%, contra -5,2% no trimestre anterior), enquanto que o investimento em máquinas e equipamentos deverá ter acelerado no mesmo período, segundo os indicadores qualitativos disponíveis (sobretudo em benefício da produção nacional – veja-se o forte recuo das importações deste tipo de bens). Continua a merecer ênfase o crescimento do *stock* de crédito às empresas (em clara aceleração em Janeiro e Fevereiro), tendo implícita uma importante aceleração (nominal) do fluxo mensal de financiamento face ao último trimestre do ano passado.

Quanto a perspectivas, mantêm-se as indicações díspares. Por um lado, verifica-se um menor ritmo de quebra das carteiras de encomendas na construção, nas componentes de habitação e de construção não residencial excluindo obras públicas (neste último caso, os valores adjudicados encontram-se em forte queda). **Por outro, a recente melhoria do clima empresarial foi apenas ligeira, sendo significativo o facto da confiança na indústria transformadora se ter mantido em queda.**

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Fev 05	Jan-Fev 06	Δ 06/05
Total			
Saída (Fob)	4.900,4	5.165,3	5,4%
Entrada (Cif)	7.455,8	8.023,1	7,6%
Saldo	-2.555,4	-2.857,8	11,8%
Taxa de Cobertura	65,7%	64,4%	-
União Europeia a 25			
Expedição	4.054,0	4.118,6	1,6%
Chegada	5.864,7	6.000,3	2,3%
Saldo	-1.810,7	-1.881,7	3,9%
Taxa de Cobertura	69,1%	68,6%	-
Países Terceiros			
Exportação	846,3	1.046,8	23,7%
Importação	1.591,1	2.022,8	27,1%
Saldo	-744,8	-976,0	31,0%
Taxa de Cobertura	53,2%	51,8%	-

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Fevereiro de 2005 e de Janeiro a Fevereiro de 2006)

Fonte: INE

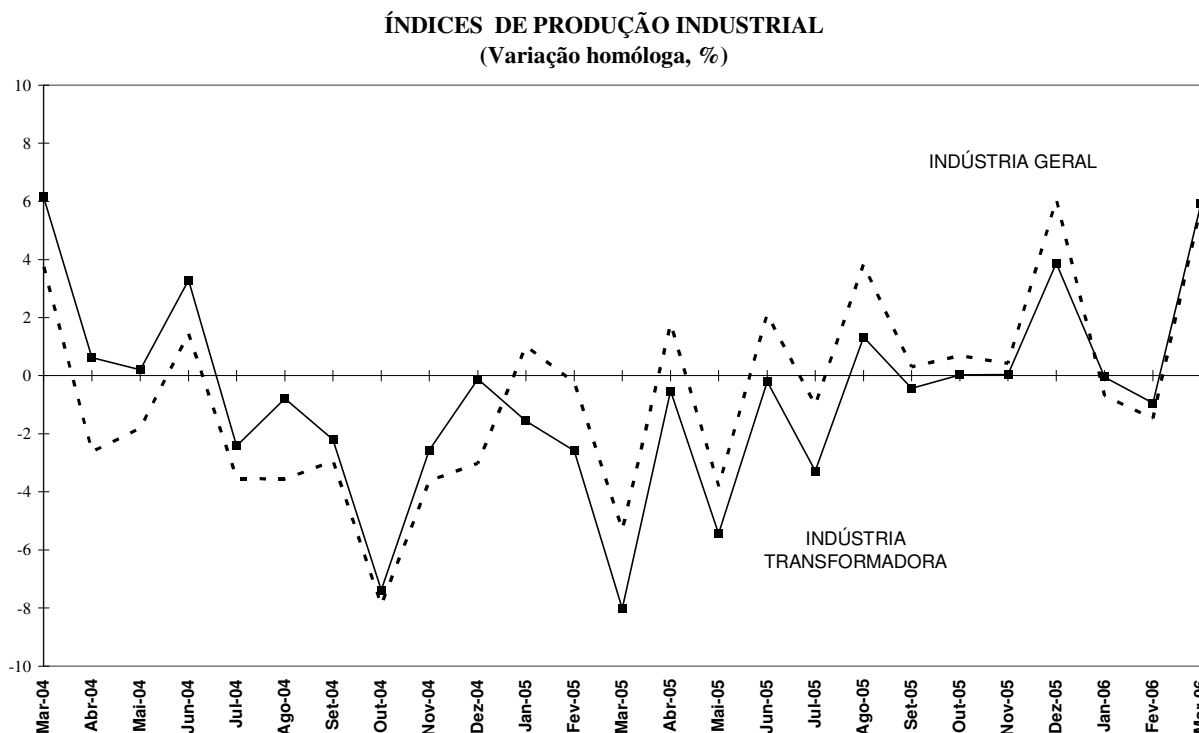
De acordo com informação recente do INE, **a balança comercial portuguesa acumulou um défice de 2857,8 milhões de euros (m.e.) nos dois primeiros meses do ano, o que traduz um crescimento nominal de 11,8% face ao mesmo período de 2005.** A deterioração do saldo comercial correspondeu a uma subida mais forte no valor das entradas do que do que das saídas de mercadorias (variações homólogas de 7,6% e 5,4%, respectivamente), reflectindo-se no recuo da taxa de cobertura das importações (de 65,7% para 64,4%).

Tanto as entradas como as saídas de mercadorias aumentaram de forma mais pronunciada no mercado extra-comunitário (subidas homólogas de 27,1% e 23,7%, respectivamente, face a 2,3% e 1,6% nas trocas com a União Europeia a 25), **que assim reforçou o seu peso no total do comércio internacional português** (de 17,3% para 20,3% das entradas e de 21,3% para 25,2% das saídas). Na repartição dos dados por grandes categorias económicas voltou a salientar-se o acentuado crescimento nominal da rubrica de combustíveis, sobretudo do lado das entradas (variação homóloga de 80,1%, face a 62,2% no caso das saídas, correspondendo a acréscimos absolutos de 605 e 89 m.e., respectivamente). **Excluindo as entradas e saídas de combustíveis, o défice da balança comercial verificou uma diminuição homóloga de 11% nos dois primeiros meses de 2006**, influenciada sobretudo pela redução das entradas de material de transporte e pelo acréscimo nos fornecimentos industriais ao exterior excepto material de transporte.

3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial observou um menor ritmo de crescimento homólogo no primeiro trimestre de 2006 (taxa de variação homóloga – tvh – de 1,2%, metade da verificada no trimestre anterior), de acordo com os últimos dados do INE. O abrandamento reflectiu as quebras homólogas de 0,7% em Janeiro (valor que incorpora uma revisão em baixa face à estimativa inicial de crescimento) e de 1,5% em Fevereiro, contrariadas depois pelo aumento de 5,8% em Março. **A desagregação por ramos evidenciou uma progressão mais forte da produção da indústria transformadora no primeiro trimestre** (tvh de 1,6%, mais 0,3 pontos que no trimestre anterior), **contrariando o recuo de 0,7% nas indústrias de electricidade, gás e água**, que se tinham revelado as mais dinâmicas ao longo de 2005 (tvh de 11,7% no quarto trimestre). O ramo da electricidade, gás e água permaneceu o único com variação média anual positiva (10,2%), apesar de alguma desaceleração em Março, continuando a justificar o crescimento do índice geral de produção. Na indústria transformadora, a quebra média anual de produção reduziu-se para um valor

pouco significativo em Março (tvm 12m de -0,1%, após -1,3% em Fevereiro), o que foi determinante para a aceleração do índice geral de produção de 0,1% para 1,1%.



De acordo com a repartição por grandes agrupamentos industriais, **a deterioração do andamento homólogo da produção no primeiro trimestre resultou de uma quebra mais forte nas indústrias de bens de capital e do abrandamento pronunciado das indústrias da energia** (tvh de -3,4% e 0,4%, respectivamente, após -1,9% e 8,2% no quarto trimestre de 2005). As indústrias de bens intermédios mantiveram um crescimento homólogo próximo de 4,8%, enquanto o agrupamento de bens de consumo evidenciou uma evolução menos negativa face ao trimestre anterior (de uma tvh de -2% para -1,6%). **No mês de Março assistiu-se a um crescimento homólogo significativo da produção em todos os agrupamentos**, verificando-se uma aceleração nos bens intermédios (de uma tvh de 3,5% para 7,2%) e uma inversão das perdas nas restantes indústrias. O comportamento em média de 12 meses continuou a evidenciar taxas de variação positivas nas indústrias de bens intermédios e da energia (2,7% e 7,8% em Março, respectivamente) e negativas nas demais.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	05:	05:	05:	05:	06:	Jan-	Fev-	Mar-		
	I	II	III	IV	I	06	06	06	TVH	TVM 12m
Índice Geral	-1,5	0,0	1,0	2,4	1,2	-0,7	-1,5	5,8	1,1	
Industria Extractiva	-4,2	-2,1	2,1	-3,9	-3,3	-4,5	-6,9	1,5	-1,9	
Ind. Transformadora	-4,1	-2,1	-0,8	1,3	1,6	0,0	-0,9	5,9	-0,1	
Electric., Gás, Água	17,8	19,4	16,1	11,1	-0,7	-3,9	-4,0	5,8	10,2	
<i>Por grandes agrupamentos:</i>										
Bens de Consumo	-6,4	-2,6	-4,4	-2,0	-1,6	-3,8	-4,8	3,8	-2,8	
Bens Intermédios	-3,9	-0,8	2,2	4,8	4,9	3,9	3,5	7,2	2,7	
Bens de Capital	-5,1	-2,6	-0,4	-1,9	-3,4	-5,7	-7,3	2,9	-2,6	
Energia	21,1	12,3	12,6	8,2	0,4	-2,8	-3,8	7,9	7,8	

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:

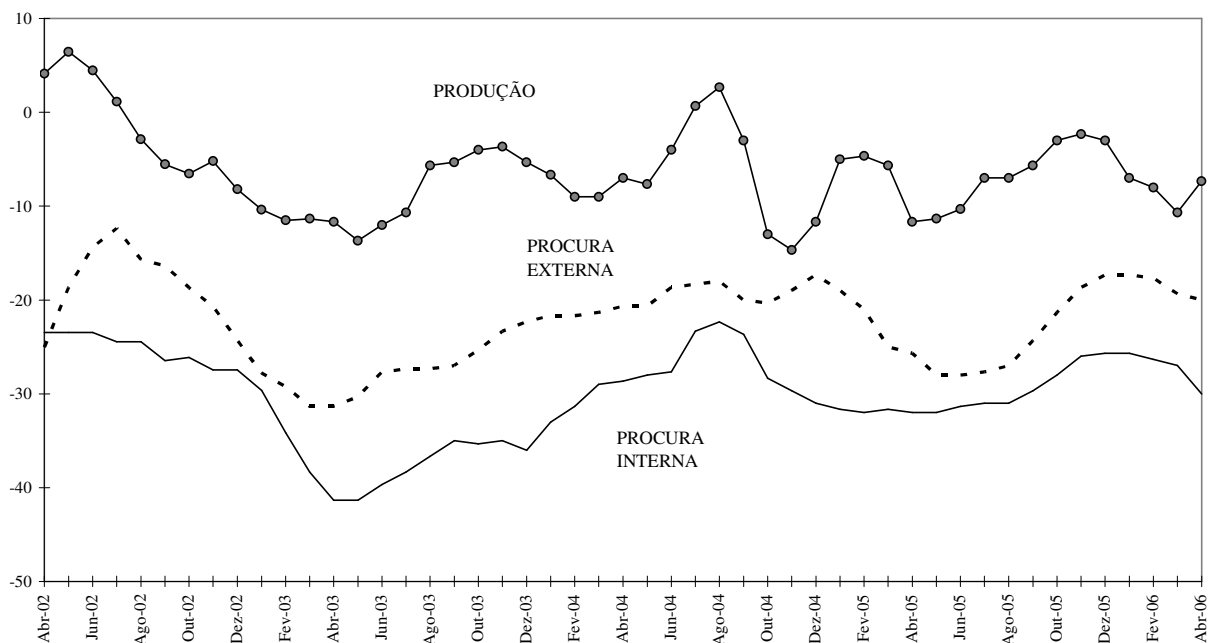
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -8,1% em Março), de vestuário (-7,8%), de têxteis (-9,3%), de material de transporte (-6,1%), de produtos metálicos (-0,3%), de outros minerais não metálicos (-1,3%), de máquinas e equipamento (-0,9%), de mobiliário (-8,9%) e de produtos petrolíferos (-2,4%);

(ii) o abrandamento da produção nas indústrias do tabaco (de uma tvm 12m de 3,6% em Fevereiro para 3,2% em Março).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (de uma tvm 12m de 9,7% em Fevereiro para 11,8% em Março), de madeira e cortiça (de 1,9% para 3,8%), de pasta e papel (de 1,6% para 1,7%), de borracha e plásticos (de 11,2% para 12,6%) e de reciclagem (de 0,5% para 0,8%); as indústrias metalúrgicas de base, alimentares e de produtos químicos passaram a apresentar variações médias anuais positivas em Março (3,7%, 0,4% e 1,4%, respectivamente), invertendo a tendência de quebra dos meses anteriores.

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



Em Abril, o inquérito mensal do INE à Indústria Transformadora deu conta de uma melhoria significativa das avaliações da produção corrente por parte dos empresários, situando-se no nível mais elevado desde Outubro do ano passado. As indicações sobre a procura global não se mostraram tão favoráveis, já que a deterioração da componente doméstica mais do que compensou a recuperação da carteira de encomendas externa. No que se refere aos *stocks* de produtos acabados, a informação prestada pelos industriais sugere agora uma pausa no processo de acumulação de existências que se vinha a verificar nos últimos meses.

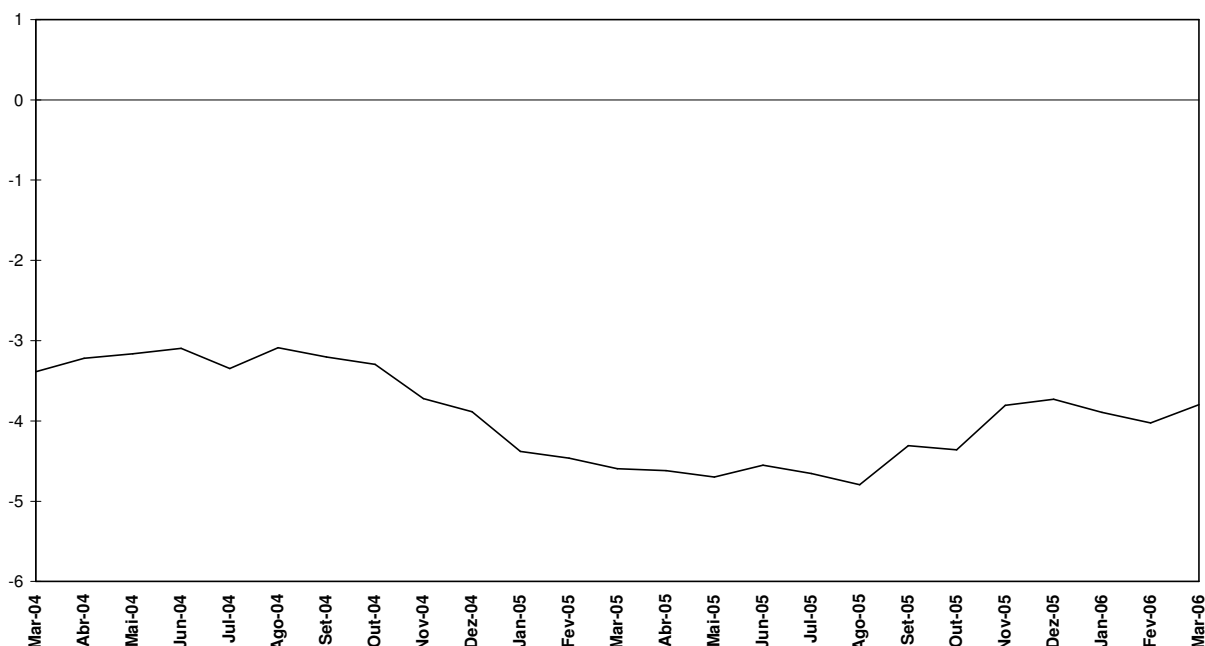
Segundo a repartição dos dados por tipo de bens, as indicações de melhoria da produção corrente em Abril tiveram origem nas indústrias de equipamento automóvel e de bens intermédios, observando-se um recuo no resto da indústria. A procura interna foi avaliada de forma menos favorável pela generalidade das indústrias, em contraste com o maior dinamismo da carteira de encomendas externa. Nas respostas sobre o nível de existências observou-se uma correcção em baixa das avaliações por parte das indústrias de bens de consumo e de equipamento e uma estabilização no caso dos bens intermédios.

No primeiro trimestre assistiu-se a uma aceleração do volume de negócios na indústria (tvh nominal de 5,8%, após 1,3% no trimestre anterior), com destaque para o acentuado crescimento homólogo registado em Março (tvh de 10,6%, a mais alta desde 2004, após 2,1% e 4,7% nos dois meses precedentes). **A melhoria das vendas foi particularmente acentuada no mercado externo**, que passou de uma tvh de 3,9% no quarto trimestre para 9,2% no trimestre até Março (em comparação com as subidas de 0,1% e 3,9% no mercado nacional, respectivamente). Em variação média anual, o crescimento do índice geral de volume de negócios aumentou para 2,6% em Março (mais 1,4 pontos que no mês precedente), repartido entre 1,3% no mercado nacional e 5% no mercado externo. A aceleração das vendas revelou-se mais pronunciada do que a verificada no índice de produção, significando um crescimento mais forte da rentabilidade unitária da produção em média anual, que parece reflectir a subida dos preços à saída de fábrica e a recente correcção em baixa dos *stocks*.

Entre os agrupamentos industriais, **apenas as indústrias de bens de investimento registaram uma descida da taxa de variação homóloga das vendas no primeiro trimestre** (de uma tvh de -0,8% para -1,6%, não obstante a retoma do crescimento em Março). **A subida mais forte no trimestre pertenceu ao agrupamento da energia** (tvh próxima de 30%, o dobro do quarto trimestre), observando-se também uma aceleração apreciável nos bens intermédios (de 2,9% para 7,7%) e a recuperação da trajectória de crescimento nas indústrias de bens de consumo (de -3,2% para 0,3%), com origem no mercado externo. Em variação média anual, no entanto, o agrupamento de bens de consumo continuou a apresentar uma evolução negativa no mês de Março (tvm 12m de -1,7%), contrastando com o crescimento das demais indústrias.

De acordo com a informação avançada mais recente, do inquérito à indústria transformadora de Abril, tanto as perspectivas de produção como de evolução dos preços apontam para um comportamento positivo nos próximos meses, favorecendo o andamento das vendas.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



No índice de emprego industrial, os dados de Março mostraram uma redução da quebra homóloga para 3,8% (menos 0,2 pontos que no mês anterior), assistindo-se também a uma evolução menos negativa no conjunto do primeiro trimestre (tvh de -3,9%, face a -4% no trimestre até Dezembro). Em média anual, no entanto, a perda do emprego estabilizou em 4,3% no mês de Março, situando-se pela primeira vez em quase um ano abaixo da quebra no número de horas trabalhadas (que passou de 4,7% para 4,1%), o que traduz um crescimento da ocupação laboral na indústria.

3.5. Preços

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

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

Em Abril, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,5%, face a uma subida de 0,7% no mesmo mês de 2005. Este menor dinamismo reflectiu-se numa descida da taxa de variação homóloga (tvph) do IPC de 0,2 p.p. para 2,9%, depois de, no mês

anterior, se ter atingido o valor mais elevado desde Setembro de 2003. No entanto, a taxa de variação média de doze meses permaneceu em 2,5%.

No que diz respeito ao quadro de evolução dos preços em Março, último mês com informação mais completa, a subida da tvph do IPC em 0,3 p.p. (para 3,1%) foi somente resultado da aceleração da inflação subjacente, que mais que compensou a perda de dinamismo da componente mais volátil.

De facto, a tvph dos preços dos bens alimentares não transformados recuou 1 p.p. para 0,5% em Março, face ao máximo de três anos estabelecido no mês anterior, enquanto que a tvph dos preços energéticos baixou 1,4 p.p. para 11,6% (um valor, ainda assim, muito elevado), como reflexo da pausa registada na trajectória ascendente dos preços dos combustíveis junto do consumidor.

No que toca as rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, registou-se uma subida da tvph dos preços dos bens alimentares processados em 0,4 p.p. para 4,5% e dos preços dos bens industriais não energéticos em 1,1 p.p. para 1,1%; os preços dos serviços mantiveram o ritmo de crescimento do mês anterior (tvph de 3,1%). Neste quadro, a tvph da medida de inflação subjacente subiu para 2,5% (contra 2,0% em Fevereiro), com o diferencial face à média da zona do euro a elevar-se para 1,1 p.p.. Note-se, porém, que no cômputo do primeiro trimestre, aqueles valores fixaram-se em 2,0% e em 0,7 p.p., respectivamente, em linha com o registo do trimestre anterior.

Quanto a perspectivas, espera-se que os preços dos serviços retomem a sua trajectória de abrandamento no quadro de um hiato do produto ainda negativo, **mas que os preços dos bens industriais exibam maior dinamismo à medida que se fazem sentir os efeitos indirectos das subidas dos preços das matérias-primas e dos produtos energéticos nos custos de produção** (é já clara a aceleração dos preços à saída de fábrica dos bens intermédios e de consumo, tanto em Portugal como nos países nossos principais fornecedores). Contudo, o andamento mensal dos preços dos bens industriais não energéticos junto do consumidor deverá permanecer irregular, como reflexo das alterações metodológicas no que toca a recolha dos preços da classe Vestuário e Calçado.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2003	2004	2005	Jan-Fev 05	Jan-Fev 06	Δ
Balança Corrente	-8.115	-10.396	-13.645	-2.201	-2.438	10,8%
Mercadorias	-12.507	-14.985	-16.774	-2.268	-2.553	12,6%
Serviços	3.578	4.173	4.094	298	399	33,9%
Rendimentos	-2.059	-2.375	-3.161	-433	-526	21,5%
Transferências Correntes	2.873	2.790	2.196	203	242	19,2%
Balança de Capital	2.652	2.231	1.740	83	406	389,2%
Balança Financeira	6.226	9.123	12.873	2.481	2.835	14,3%
Investimento Directo	501	-4.503	1.582	963	539	-44,0%
De Portugal no exterior	-7.113	-6.409	-922	-281	-151	-46,3%
Do exterior em Portugal	7.614	1.906	2.504	1.244	690	-44,5%
Investimento de Carteira	-5.090	666	-1.586	-773	-4.442	474,6%
Activos	-18.946	-10.937	-15.418	-1.265	-2.971	134,9%
Passivos	13.856	11.603	13.832	492	-1.471	s.s.
Outro Investimento	4.955	11.499	11.619	2.201	6.364	189,1%
Activos	-8.079	53	114	-2.706	-3.564	31,7%
Passivos	13.034	11.446	11.505	4.907	9.928	102,3%
Derivados Financeiros	62	-72	-172	-176	-225	27,8%
Activos de Reserva	5.798	1.533	1.431	267	599	124,3%
Erros e Omissões	-763	-958	-968	-363	-803	121,2%

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.

De acordo com informação provisória do Banco de Portugal, **o défice da Balança Corrente nacional evidenciou uma subida homóloga de 10,8% no conjunto dos dois primeiros meses do ano, passando para 2438 milhões de euros** (m.e.). O recuo do saldo corrente teve origem nas balanças de mercadorias e de rendimentos (agravamento dos défices em 285 e 93 m.e., respectivamente), que contrariaram a evolução positiva das rubricas de serviços e transferências correntes (reforço dos excedentes em 101 e 39 m.e.).

Na Balança de Capital, os dados mostraram um crescimento homólogo de 323 m.e. do saldo excedentário (para 406 m.e.), traduzindo um reforço das entradas líquidas de fundos comunitários, que integram maioritariamente a rubrica.

O défice conjunto das balanças corrente e de capital acabou por registar uma descida ligeira face aos dois primeiros meses de 2005 (de 2118 m.e. para 2032 m.e.), graças à evolução da segunda componente.

Apesar da diminuição das necessidades de financiamento, verificou-se um acréscimo do saldo positivo da Balança Financeira (de 2481 m.e. para 2835 m.e.), que traduz o valor mais elevado da rubrica "erros e omissões" (a corrigir em revisões posteriores dos dados). A componente de "outro investimento" observou um aumento pronunciado do saldo excedentário (que reflecte, em larga medida, o endividamento líquido do sector financeiro nacional no exterior), mais do que compensando o agravamento do saldo negativo de investimento de carteira e a redução do investimento directo líquido (em 3669 m.e. e 424 m.e., respectivamente).

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

Economia Internacional:

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

Economia Nacional:

www.bportugal.pt (Banco de Portugal)
http://ec.europa.eu/index_pt.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)
<http://www.iapmei.pt> (IAPMEI)
www.ine.pt (Instituto Nacional de Estatística)
<http://www.min-economia.pt> (Ministério da Economia e da Inovação)