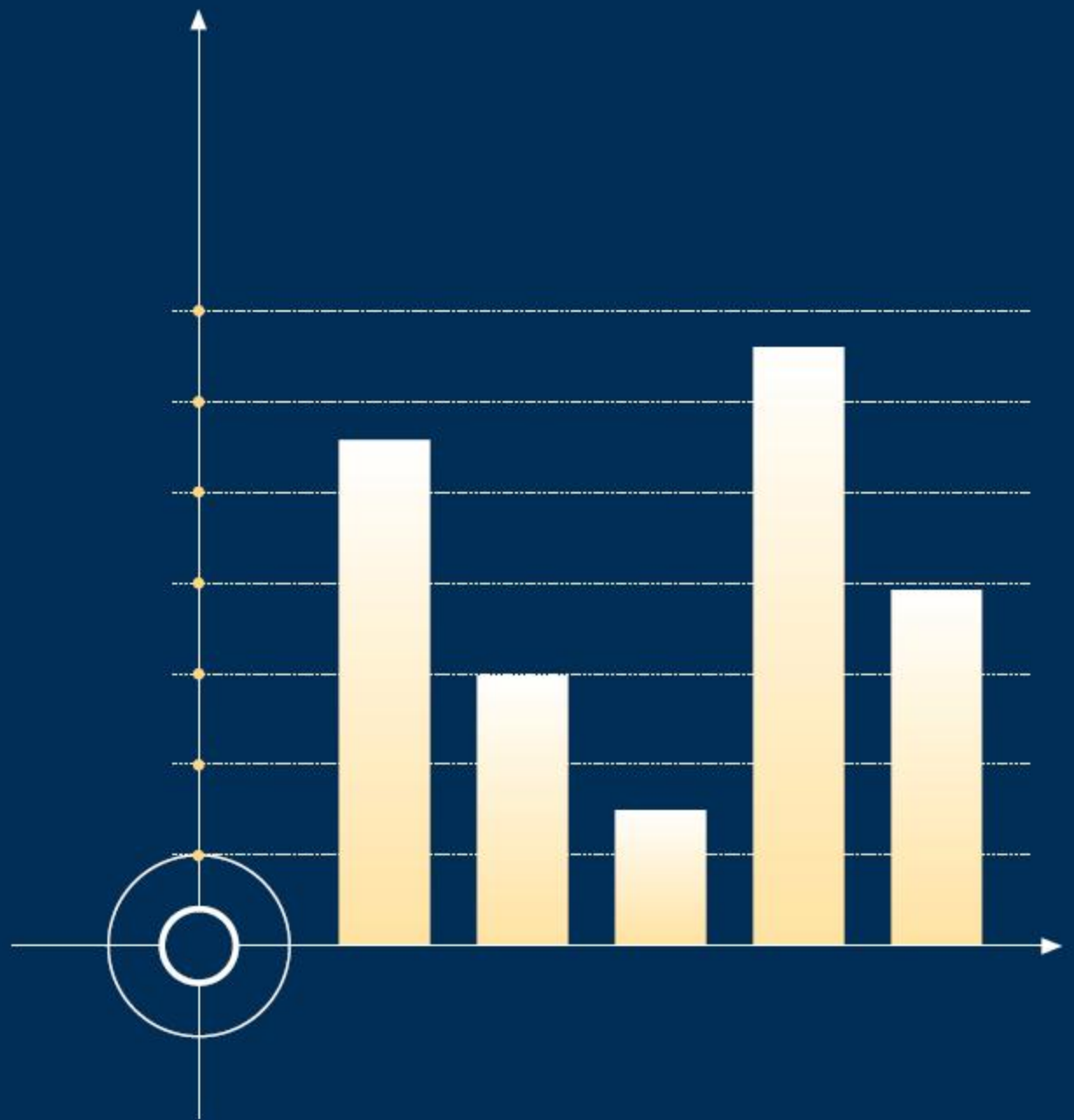


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 138

EDIÇÃO DA

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

SETEMBRO 2006

DESTAQUE:	2
ECONOMIA INTERNACIONAL	4
ECONOMIA NACIONAL.....	24
PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS.....	55

**Destaque:
Economia Internacional**

Os ministros das Finanças da UE ratificaram formalmente a adesão da Eslovénia à zona euro em Janeiro de 2007. (pag.4)

No início de Agosto, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma subida de taxas de juro de referência em 0,25 pontos percentuais (...)(pag.7)

(...) os operadores de mercado atribuem uma probabilidade elevada à ocorrência de pelo menos mais uma subida de 0,25 p.p. das taxas directoras do BCE até ao final do ano. (pag.7)

(...) o PIB real da zona do euro deverá acelerar de 1,5% no ano passado para 2,5% em 2006 (...)(pag.7)

Os últimos resultados (...) indicam alguma deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Agosto. (pag.10)

(...) a Reserva Federal norte-americana manteve a sua principal taxa de juro de referência em 5,25%, interrompendo uma série de 17 aumentos consecutivos (...)(pag.11)

(...) a informação mais recente (...) continuou a apontar para um abrandamento da actividade económica [norte-americana] nos próximos meses. (pag.15)

No mercado cambial, os meses de Julho e Agosto ficaram marcados pela apreciação da libra (...), destacando-se ainda o recuo do dólar (...)(pag.18)

Os mercados accionistas internacionais retomaram um andamento positivo em Agosto, (...) depois de um mês de Julho algo desfavorável (...)(pag.19)

Em Agosto, o preço médio do *brent* atingiu o valor mais elevado do ano, fixando-se em 74,9 dólares por barril. (pag.22)

As negociações no âmbito da Ronda de Doha foram suspensas (...)(pag.22)

Economia Nacional

(...) o Banco de Portugal reviu em alta as projecções para o crescimento da economia portuguesa em 2006 e 2007, perspectivando agora uma progressão do PIB de 1,2% em 2006 (...) e uma ligeira aceleração para 1,5% em 2007. (pag.24)

Foram aprovadas, em reunião do Conselho de Ministros de 31 de Agosto, algumas orientações financeiras no âmbito do Quadro de Referência Estratégica Nacional (QREN) para o período 2007-2013. (pag.29)

Governo e parceiros sociais (à excepção da CGTP) chegaram a um acordo de princípio sobre as Linhas Estratégicas da Reforma da Segurança Social (...) (pag.31)

As taxas de juro do mercado monetário europeu continuaram a aumentar nos meses de Julho e Agosto, atingindo máximos de mais de quatro anos (...) (pag.36)

O índice accionista nacional de referência PSI-20 valorizou-se nos meses de Julho e Agosto, continuando a aproximar-se do máximo de cinco anos atingido em Abril. (pag.37)

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal aponta para a continuação do movimento de recuperação da actividade económica nacional no início do terceiro trimestre do ano. (pag.39)

A subida em cadeia da população activa (...) conjugada com a queda do número de desempregados resultou numa descida da taxa de desemprego de 0,4 p.p. em termos trimestrais para 7,3% (...) (pag.44)

(...) o défice comercial português evidenciou uma redução homóloga nominal de 1,8% no primeiro semestre (...), o que contraria a tendência de agravamento dos dois anos anteriores. (pag.44)

Em Julho observou-se um menor crescimento homólogo do índice de produção industrial (...) (pag.45)

Em Agosto, [registou-se uma] nova descida da taxa de variação homóloga (tvph) do IPC, desta feita em 0,3 p.p. para 2,0% (...) (pag.51)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

Os ministros das Finanças da UE ratificaram formalmente a adesão da Eslovénia à zona euro em Janeiro de 2007.

A Comissão apresentou uma proposta de regulamento comunitário que incide sobre os custos de *roaming*, pretendendo que os preços pagos pelos consumidores pela utilização de telemóvel num Estado-membro que não o seu não sejam injustificadamente mais elevados do que os praticados nos seus próprios países.

Caso o Parlamento e o Conselho de Ministros da UE apoiem a Comissão, o novo regulamento comunitário poderá produzir efeitos a partir do próximo Verão.

A Comissão apresentou uma proposta com vista a obrigar as companhias aéreas a praticar uma política de maior transparência na divulgação dos preços dos bilhetes de avião, incluindo nas tarifas que disponibilizam aos passageiros todas as taxas e comissões aplicáveis. Bruxelas pretende também passar a poder cancelar ou suspender as licenças das companhias aéreas se estas não respeitarem as regras comunitárias, bem como acabar com as diferenças de preços que continuam a ser praticadas por muitas transportadoras em função do local de residência do cliente.

Bruxelas adoptou orientações com vista a determinar em que condições os auxílios estatais a favor do investimento em capital de risco nas PME são compatíveis com as regras comunitárias em matéria de auxílios estatais.

Esta iniciativa dirige-se essencialmente ao financiamento das empresas nas fases iniciais do seu desenvolvimento e enquadra-se no objectivo de encorajar os Estados-membros a concentrar as ajudas de Estado na melhoria da competitividade da indústria europeia, sobretudo através da inovação, e na criação de emprego sustentável, minimizando a distorção da concorrência. De acordo com estas orientações, na presença de um investimento abaixo do limiar de 1,5 milhões de euros ao longo de 12 meses, a Comissão assume ter existido uma falha de mercado na obtenção de capital junto dos mercados financeiros e avaliará a ajuda num processo mais ligeiro e rápido. Acima do limiar de 1,5 milhões de euros,

a avaliação por parte de Bruxelas será mais pormenorizada e os Estados terão de provar que existiu uma falha de mercado na obtenção do capital.

Segundo o último painel de avaliação do mercado interno, os Estados-membros devem reforçar esforços para acelerar o processo de transposição das normas do mercado interno para as respectivas legislações nacionais. Em média, 1,9% das directivas sobre o mercado interno, cujo prazo de implementação já está ultrapassado, não foi ainda transposto para a legislação nacional, o que compara com o resultado de 1,6% alcançado em Novembro último e com o limiar de 1,5% acordado pelos chefes de Estado e de Governo dos 25. Para além do atraso na transposição das normas, também se verificam falhas na correcta aplicação das mesmas, verificando-se que nenhum Estado-membro honrou o compromisso de reduzir em 50% os processos por infracção durante o período 2003-2006. Os novos Estados-membros continuam a observar o melhor desempenho, com um défice de transposição de 1,5% (contra os 2,2% dos antigos Estados-membros).

Bruxelas enviou uma notificação a cinco Estados-membros (Portugal, República Checa, Polónia, Hungria e Malta) por terem reduzido unilateral e ilegalmente a taxa de IVA aplicada às fraldas para bebés, violando o direito comunitário. Os países em causa têm dois meses para justificar a medida por eles adoptada e no caso de os seus argumentos não se revelarem convincentes, a Comissão passará à etapa de contencioso, intimando-os a alterar a respectiva legislação, sob pena de ser aberto um processo do Tribunal Europeu de Justiça, dentro de um ano.

Um estudo da Comissão sobre a concorrência na banca de retalho europeia demonstra que a complexidade administrativa e os encargos que a decisão implica, a assimetria na informação e reduzida transparência de preços, a venda cruzada e oferta de produtos em pacote e a preferência do próprio cliente são factores que estão na base da baixa mobilidade dos clientes da banca de retalho. Com efeito, na zona euro, em média, verifica-se uma permanência de 10 anos num banco no caso de particulares e de 8 anos no caso de empresas. A mobilidade é menor nos Estados-membros onde há maior concentração bancária e a rentabilidade dos bancos é mais elevada. Para além da reduzida mobilidade, a Comissão refere mais duas barreiras potenciais à concorrência: os sistemas de pagamento e a forma como os bancos de retalho gerem as bases de dados. Bruxelas adverte ainda para o risco de existirem práticas coordenadas relativamente a juros e comissões.

A Comissão colocou em consulta pública um documento sobre a gestão e comercialização de *hedge funds* na Europa. Em causa está uma análise de eventuais obstáculos ao desenvolvimento desta actividade e a apresentação de algumas recomendações no que se refere às áreas de ineficiência, apontando designadamente o excesso de regulamentação e os entraves que são colocados à promoção dos produtos junto dos investidores.

Um estudo realizado por um centro de investigação belga revela que nas grandes empresas europeias se tem assistido a uma forte redução da proporção de receitas provenientes dos respectivos territórios nacionais e um aumento das receitas originárias do resto da UE.

O documento considera que a expansão a Leste, o *boom* das aquisições transfronteiriças e a desregulamentação nos sectores das telecomunicações e das *utilities* têm contribuído para tornar os “campeões nacionais” em “gigantes europeus”. As empresas alemãs estão entre as mais globais, em contraste com as italianas. Enquanto que em 1997 um conjunto de 55 das 100 maiores empresas europeias tinha cerca de 50% das suas receitas na área da sua sede, em 2005 aquele rácio baixou para 37%. Segundo o estudo, se se extrapolarem os dados para 2009, verificar-se-á que mais de metade da actividade das grandes empresas se fará fora do território da sua sede.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	05: I	05: II	05: III	05: IV	06: I	Mar- 06	Abr- 06	Mai- 06	Jun- 06	Jul- 06
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	6,6	7,2	8,2	7,6	8,1	8,1	8,4	8,7	8,7	8,3
Taxas de Juro Mercado Monetário										
- taxa <i>overnight</i>	2,07	2,07	2,07	2,15	2,40	2,52	2,63	2,58	2,70	2,81
- Euribor a 3 meses	2,14	2,13	2,13	2,34	2,61	2,72	2,79	2,89	2,99	3,10
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	3,67	3,41	3,27	3,42	3,56	3,73	4,01	4,06	4,07	4,10
Taxas de Juro Bancárias										
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,95	1,96	1,95	2,04	2,27	2,37	2,40	2,45	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	3,92	3,89	3,86	3,92	4,14	4,23	4,34	4,38	-	-

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.

No início de Agosto, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma subida de taxas de juro de referência em 0,25 pontos percentuais (p.p.), passando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento para 3,0%, a taxa para a facilidade permanente de cedência de liquidez para 4,0% e a taxa para a facilidade permanente de absorção para 2,0%. Deste modo, a principal taxa de referência do BCE passou a assumir o valor mais elevado desde Dezembro de 2002. Tal como no caso das três subidas anteriores (em Dezembro, Março e Junho últimos), tratou-se de uma medida largamente antecipada pelos operadores do mercado monetário.

De acordo com o BCE, esta decisão “reflecte os riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo” identificados com base nas análises económica e monetária. De facto, a autoridade monetária da zona do euro prevê que as taxas de inflação homólogas permaneçam acima de 2% em 2006 e 2007, com os riscos para estas projecções a posicionarem-se no sentido da alta. Por um lado, o BCE refere a possibilidade de uma repercussão mais forte que o actualmente esperado da subida dos preços do petróleo, incluindo efeitos de segunda ordem via custos salariais num quadro de gradual redução da folga prevalecente no mercado de trabalho. Por outro lado, apesar do abrandamento recente, o ritmo de expansão da liquidez na zona do euro, sustentado pelo crescimento do crédito às famílias e empresas, mantém-se muito acima dos valores compatíveis com a estabilidade de preços no médio e longo prazo.

Finalmente, o BCE alertou para o facto de, apesar das recentes subidas, as taxas de juro directoras continuarem em níveis bastante baixos, significando uma orientação de política monetária ainda acomodatória.

A subida das taxas de juro do mercado monetário durante Agosto e início de Setembro indica que **os operadores de mercado atribuem uma probabilidade elevada à ocorrência de pelo menos mais uma subida de 0,25 p.p. das taxas directoras do BCE até ao final do ano.**

1.3. Economia Real

De acordo com a mais recente actualização das projecções do Eurosistema (versão de Setembro), o PIB real da zona do euro deverá acelerar de 1,5% no ano passado para 2,5% em 2006 (ponto central do intervalo de previsão), o que representa uma revisão em alta de 0,4 p.p. face às projecções de Junho. **Para 2007, espera-se um abrandamento**

do PIB para 2,1%. Reitera-se a previsão de um crescimento económico assente essencialmente nas exportações de bens e serviços, num contexto de forte expansão dos mercados externos, e na formação bruta de capital fixo, impulsionada pelas condições favoráveis de financiamento (interno e externo) e pelo efeito acelerador associado à procura externa. Já a subida dos preços energéticos e, no início de 2007, dos impostos indirectos deverá ter um papel moderador no ritmo de crescimento do consumo privado, em contraponto com o crescimento do rendimento disponível suportado pela melhoria das condições do mercado de trabalho.

Segundo as mesmas projecções, a inflação média anual da zona do euro situar-se-á em 2,4% em 2006, contra 2,2% no ano passado. A previsão para o corrente ano foi revista novamente em alta de 0,1 p.p., reflectindo o desenvolvimento desfavorável dos preços dos bens energéticos e das matérias-primas não energéticas. **Para 2007, a previsão é de uma taxa de inflação de também 2,4%.**

Também a Comissão Europeia, na revisão intercalar das suas projecções económicas, corrigiu em alta de 0,4 p.p. a previsão de crescimento do PIB da zona do euro em 2006 para 2,5% em termos reais, o que constituirá o ritmo de crescimento mais elevado desde 2000. Segundo as novas projecções, de entre as maiores economias europeias apenas a italiana deverá registar um crescimento inferior a 2%. **A previsão para a inflação média em 2006 foi revista em 0,1 p.p. para 2,3%.**

Segundo o Eurostat, o PIB apresentou, no segundo trimestre de 2006, um crescimento em cadeia de 0,9% em termos reais, contra 0,8% e 0,3% nos dois trimestres precedentes (dados corrigidos de sazonalidade). Reflectindo este comportamento, **a taxa de variação face ao período homólogo (tvph) aumentou 0,5 p.p. para 2,6%.**

Considerando a óptica de despesa, **a evolução do produto em termos homólogos reflectiu a aceleração da formação bruta de capital fixo** (tvph aumentou 0,9 p.p. para 4,6%) **e o aumento do contributo da procura externa líquida** (o abrandamento das importações de bens e serviços mais que compensou o abrandamento das exportações, embora ambas as rubricas tenham mantido ritmos de crescimento muito elevados). Em contraste, tanto o consumo das famílias como o consumo público abrandaram no segundo trimestre, para 1,7% e 2,0%, respectivamente, depois de uma significativa aceleração no trimestre precedente.

Destaca-se, ao nível dos Estados-membros, a aceleração do PIB na Alemanha (tvph de 2,4%), França (2,6%) e Espanha (3,7%), em oposição ao (ligeiro) abrandamento na Itália (para

1,5%). Fora da zona do euro, o PIB do Reino Unido voltou a acelerar no segundo trimestre, estabelecendo uma tvph de 2,6%.

Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam para uma perda de dinamismo da produção industrial no início do terceiro trimestre de 2006, depois da aceleração verificada no trimestre anterior. Do lado da procura, os dados disponíveis indicam uma evolução bastante positiva da despesa das famílias em bens de consumo, mantendo-se o contexto favorável de descida do desemprego e de 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 de -0,1% em Junho, depois de uma forte subida de 1,8% no mês anterior. O indicador manteve, deste modo, o andamento volátil dos últimos quatro meses. Como consequência da contracção em cadeia, **a tvph do índice em Junho baixou 0,9 p.p. para 4,3%.** Ainda assim, a tvph média do segundo trimestre estabeleceu-se em 3,7%, melhorando em 0,4 p.p. face ao trimestre anterior.

O comportamento da produção em termos de indústrias classificadas por tipo de bens foi díspar no conjunto do segundo trimestre. Merece, todavia, destaque a assinalável aceleração no caso das indústrias de bens intermédios (para uma tvph de 5,1%)

Ao nível dos maiores Estados-membros, salienta-se o abrandamento, em Junho, da produção industrial na Espanha (para uma tvph de 4,9%), Alemanha (4,5%) e França (3,1%), enquanto que a produção na Itália acelerou um pouco (para 3,6%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido regressou às taxas de variação positivas, com uma tvph de 0,1%.

Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat revelam que o índice de volume de negócios do comércio a retalho da zona do euro cresceu 0,6% em termos reais durante Julho, depois de uma subida de 0,3% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Como reflexo do andamento em cadeia positivo (observado desde Abril), **a tvph do índice subiu para 2,5%, face a 1,5% em Junho e 1,7% na média do segundo trimestre do ano.**

Ao nível dos maiores Estados-membros, observou-se, em Julho, um abrandamento do índice na Alemanha (para uma tvph de 0,8%), mas uma aceleração importante na França (para 5,5%) e na Espanha (1,1%). Fora da zona do euro, também no Reino Unido houve uma aceleração, ainda que marginal, para uma tvph de 3,9%.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro fixou-se em 2,4% em Julho, contra 2,5% nos dois meses anteriores. Há um ano atrás a tvph do IHPC era de 2,2%.

A descida da inflação em Julho resultou apenas do menor dinamismo da sua componente mais errática, com a descida da tvph dos preços dos bens energéticos (em 1,5 p.p. para 9,5%, o valor mais baixo em um ano) a mais que compensar a nova aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (desta feita em 1,1 p.p. para 3,2%). No que toca a componente tipicamente mais estável do IHPC, a tvph dos preços dos serviços subiu 0,1 p.p. para 2,1% (estando já 0,3 p.p. acima do mínimo dos últimos três anos, alcançado em Maio) e a dos bens alimentares transformados 0,1 p.p. para 2,3%, enquanto que a tvph dos preços dos bens industriais não energéticos recuou 0,2 p.p. para 0,5% (retomando, assim, o valor de Março último). **Como reflexo, a tvph da medida de inflação subjacente acabou por subir 0,1 p.p. para 1,6%**, regressando, deste modo, ao nível de Abril.

Os países da zona do euro com tvph mais elevadas em Julho eram a Espanha (4,0%), o Luxemburgo (3,4%) e a Grécia (2,9%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (1,4%) e Holanda (1,8%). Fora da zona do euro, o Reino Unido apresentava naquele mês uma tvph de 2,4%.

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se em 7,8% em Julho, valor idêntico ao de Junho mas inferior em 0,1 p.p. ao de Maio. **Trata-se do nível de taxa de desemprego mais baixo dos últimos cinco anos**. O recuo da taxa face ao mês homólogo do ano anterior manteve-se em 0,8 p.p., enquanto que a taxa de variação homóloga do número de desempregados na zona do euro se fixou, em Junho, em -8,9%.

Os países da zona do euro (com dados disponíveis) com taxas de desemprego mais baixas eram, em Julho, a Holanda (3,9%) e a Irlanda (4,4%), enquanto os valores mais elevados eram os da França (8,9%), Bélgica (8,7%) e Alemanha (8,2%). Salienta-se, contudo, o facto das descidas da taxa de desemprego na França e na Alemanha no último ano terem sido das mais fortes da zona do euro (cerca de 1 p.p.).

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam alguma deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Agosto. O recuo do indicador

compósito de clima económico naquele mês interrompeu uma série de oito subidas mensais consecutivas (que levaram o indicador para um novo máximo de cinco anos em Julho).

Ao nível sectorial, merece destaque a descida dos indicadores de confiança da indústria transformadora (que havia estado a subir continuamente desde Novembro passado) e da construção, num contexto de recuo das expectativas de produção e da avaliação das carteiras de encomendas. Recorde-se que ambos os indicadores haviam renovado, em Julho, máximos de cinco e sete anos, respectivamente. Por sua vez os indicadores de confiança dos serviços e do comércio a retalho ficaram inalterados em Agosto. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores não registou alterações face ao novo máximo de quatro anos estabelecido no mês anterior.

Ao nível dos países, destacam-se as descidas na Alemanha e na Itália, em contraponto à (nova) subida na Espanha. Fora da zona do euro, houve também um recuo do indicador de clima no Reino Unido e na Dinamarca.

2. Estados Unidos da América

2.1. Envolverte Política, Social e Económica

No dia 8 de Agosto, a Reserva Federal norte-americana manteve a sua principal taxa de juro de referência em 5,25%, interrompendo uma série de 17 aumentos consecutivos (todos de 0,25 pontos percentuais) **nos últimos dois anos. O comunicado da decisão justificou a manutenção dos referenciais com o abrandamento gradual da actividade económica** (que reflecte o arrefecimento do mercado imobiliário e os efeitos desfasados da subida das taxas de juro e dos preços da energia) **e a contenção das expectativas de inflação**, apontando para uma moderação gradual das pressões inflacionistas. No entanto, o Banco Central alertou para a persistência de alguns riscos de inflação, salientando os valores elevados da taxa de inflação subjacente nos últimos meses e o potencial inflacionista dos acentuados níveis de utilização de recursos bem como dos preços da energia e matérias-primas. Deste modo, **a Reserva Federal não excluiu a possibilidade de medidas restritivas adicionais**, dependendo da evolução das perspectivas de inflação e crescimento decorrentes da informação entretanto disponível.

Em Julho, o Presidente da Reserva Federal tinha divulgado uma revisão ligeiramente desfavorável das previsões de crescimento e inflação no relatório semestral de Política Monetária apresentado ao Congresso. De acordo com a Reserva Federal, o

crescimento económico (variação homóloga real do PIB no quarto trimestre) deverá situar-se entre 3,3% e 3,5% em 2006 (intervalo que compara com a projecção de 3,5% em Fevereiro), passando para 3% a 3,3% em 2007. No caso da inflação, aferida pelo crescimento homólogo no quarto trimestre do deflator de consumo privado (excluído das componentes energética e alimentar), os novos intervalos de previsão apontam para valores entre 2,3% e 2,5% em 2006 e 2% a 2,3% em 2007, ambos ligeiramente ajustados em alta face às previsões de Fevereiro, mas sugerindo igualmente um menor crescimento dos preços. No seu discurso, **Ben Bernanke referiu que as pressões inflacionistas estão a reflectir mais o comportamento dos mercados de produtos do que do mercado de trabalho**, considerando que a aceleração dos salários poderá não acentuar significativamente a inflação se, como se espera, for contrariada pelo aumento da produtividade e pela compressão das margens de lucro das empresas.

A Administração norte-americana anunciou que a evolução favorável das receitas fiscais aponta para que o objectivo de reduzir o défice orçamental em metade na presente legislatura **seja concretizado já em 2008**, um ano mais cedo do que o previsto. Para o corrente ano fiscal, a Administração prevê agora um aumento de 11,4% das receitas de impostos, que estão a ser sustentadas pelo crescimento dos lucros das empresas e dos salários dos escalões mais altos, permitindo uma redução do défice orçamental para 2,3% do PIB (menos 0,3 pontos que em 2005 e 0,9 pontos abaixo da estimativa apresentada no Orçamento Federal para 2007).

Face a estes números, o Presidente George Bush defendeu que os cortes de impostos aprovados, para além de beneficiarem a economia, não são incompatíveis com a redução do défice orçamental, argumento que pretende utilizar na campanha para as eleições intercalares de Novembro próximo. Note-se, no entanto, que a consolidação orçamental tem assentado na recuperação cíclica da receita, verificando-se um reduzido esforço de contenção da despesa corrente.

O secretário do Tesouro norte-americano, Hank Paulson, **mostrou-se favorável a uma revisão das regras de governo das empresas criadas na sequência de escândalos contabilísticos como o da Enron** (em que se destaca a Lei Sarbannes-Oxley), **que**, na sua opinião, **estarão a condicionar a competitividade das empresas norte-americanas**.

2.2. Economia Real

De acordo com o último Livro Bege da Reserva Federal norte-americana, a actividade económica continuou a expandir-se de meados de Julho até final de Agosto, embora com indicações de abrandamento em vários distritos. As despesas de consumo aumentaram a um ritmo modesto, de acordo com a maioria dos relatórios estaduais, enquanto a informação sectorial revelou uma desaceleração na construção residencial e dados mistos na indústria e nos serviços, com andamentos diferenciados consoante os distritos. No mercado de trabalho, as condições foram descritas como estáveis em comparação com o anterior Livro Bege, observando-se pressões salariais em alguns distritos, mas apenas em determinados sectores e sobretudo para os trabalhadores especializados. Relativamente à evolução dos preços, a Reserva Federal destacou a reduzida repercussão da subida dos custos da energia e matérias-primas sobre os bens de consumo final.

Segundo dados revistos das contas nacionais norte-americanas, **o crescimento real em cadeia do PIB reduziu-se para 2,9% no segundo trimestre, em termos anualizados**, depois de uma subida bastante acentuada (5,6%) no início do ano. Em variação homóloga, no entanto, a progressão do PIB apenas se atenuou de 3,7% para 3,6%, valores superiores ao crescimento de 3,2% verificado no conjunto de 2005.

O menor crescimento trimestral do produto resultou do abrandamento das principais rubricas de despesa, com particular destaque para o consumo das famílias e o investimento privado (taxas de variação em cadeia anualizadas de 2,6% e 2,8%, respectivamente, após 4,8% e 7,8% no primeiro trimestre). Dentro da despesa de capital, **a formação bruta de capital fixo registou a primeira quebra desde início de 2003, com origem na componente residencial** (recuo de 9,8%, o mais forte desde 1995, após uma descida de 0,3% no primeiro trimestre), movimento que foi contrariado pela recuperação da componente de variação de existências. Destacou-se ainda o abrandamento da despesa pública (de 4,9% para 0,9%, em termos anualizados) e também das exportações, que acabou por não penalizar a evolução da procura externa líquida (contributo positivo de 0,44 pontos para a subida trimestral anualizada do PIB, depois de um valor ligeiramente negativo no primeiro trimestre) pois as importações desaceleraram de forma ainda mais vincada (de 9,1% para 0,6%, em termos anualizados, face a 14% e 5,1% no caso das exportações).

Em Julho, os dados do índice de preços no consumidor mostraram uma descida ligeira da taxa de inflação homóloga, que permaneceu num nível elevado (4,1%, menos 0,2 pontos que em Junho). O recuo da inflação resultou de um menor crescimento dos preços da energia, contrariando a aceleração da componente subjacente (variação homóloga de 2,7%, a mais elevada desde Dezembro de 2001, após 2,6% em Junho).

O crescimento dos custos laborais unitários acentuou-se no segundo trimestre (variação homóloga de 5%, a mais elevada desde 1990, após 3,6% no primeiro trimestre), **reflectindo o abrandamento da produtividade mas sobretudo a aceleração dos salários**, de acordo com o Departamento do Trabalho. A produtividade do sector não agrícola registou uma subida homóloga de 2,5%, menos 0,2 pontos que no trimestre até Março, traduzindo a desaceleração mais forte da produção do que do número de horas trabalhadas. No salário horário verificou-se um aumento do crescimento homólogo para 7,7% (mais 1,3 pontos que no primeiro trimestre), o valor mais alto desde o terceiro trimestre de 2000.

Os últimos dados sectoriais evidenciaram um abrandamento mais forte da actividade no sector da construção, mas também um elevado dinamismo da actividade industrial e alguma retoma do ritmo de crescimento nos serviços. O índice de produção industrial divulgado pela Reserva Federal registou um crescimento de 4,8% em Julho, após subidas de 4,6% no segundo trimestre e de 3,4% no primeiro. Nos serviços, o índice compósito ISM evidenciou uma recuperação significativa em Agosto (de 54,8 para 57 pontos), após três meses de descida. O indicador de despesa em construção reduziu a taxa de crescimento homóloga para 4,8% em Julho (em termos nominais), após um crescimento de 7,7% no segundo trimestre.

De acordo com o último relatório de emprego do Departamento do Trabalho, **a taxa de desemprego dos Estados Unidos diminuiu para 4,7% em Agosto** (menos 0,1 ponto face a Julho), **situando-se pelo nono mês consecutivo abaixo de 5%**. Nos dados por estabelecimento, o emprego do sector não agrícola aumentou sensivelmente ao mesmo ritmo de Julho. A criação de postos de trabalho voltou a concentrar-se no sector dos serviços, observando-se uma subida ligeira na construção e um recuo também pouco significativo na indústria, que continuou a evidenciar uma grande estabilidade dos valores de emprego apesar do forte crescimento da produção.

Nos indicadores avançados, a informação mais recente do instituto Conference Board continuou a apontar para um abrandamento da actividade económica nos próximos meses. O índice de confiança dos consumidores recuou para um mínimo de nove meses em Agosto (99,6 pontos, menos 7,4 pontos que em Julho), reflectindo o abrandamento do mercado residencial e o elevado preço dos combustíveis, enquanto o índice dos indicadores avançados prosseguiu numa tendência de abrandamento no mês de Julho.

3. Japão

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Banco do Japão aumentou em 25 pontos-base a sua taxa de juro de referência na reunião de política monetária de 14 de Julho, após mais de seis anos a um nível próximo de zero. Depois de ter posto fim às medidas quantitativas de política monetária em Março (altura em que a taxa de juro de curto prazo foi reintroduzida como principal objectivo operacional), o Banco do Japão já sinalizara por diversas vezes que iria ajustar gradualmente em alta a sua taxa de juro directora, tendo em conta a evolução da economia nipónica dentro do cenário de crescimento sustentado e estabilidade de preços (definida como uma variação homóloga entre 0% e 2% do índice geral de preços ao consumidor) traçado nas previsões macroeconómicas semestrais de Abril. No comunicado da decisão, o Banco do Japão confirmou o andamento da economia em linha com as projecções de Abril e considerou que a manutenção de um valor próximo de zero na taxa de referência poderia resultar numa elevada volatilidade da actividade económica no futuro, desviando a economia nipónica da trajectória pretendida. **O Banco Central nipónico reiterou que o nível das taxas de juro será ajustado de uma forma gradual, pelo que a política monetária deverá permanecer acomodatória durante algum tempo.**

Já em Agosto, **o governador do Banco Central esclareceu que a instituição não alterou a sua perspectiva sobre a evolução dos preços depois da revisão em baixa dos valores de inflação** com a alteração da série do índice de preços no consumidor.

Antes da reunião de política monetária, o **Ministro das Finanças Tanigaki defendera que a taxa de juro directora devia ser mantida para suportar a retoma económica.** Por sua vez, **a OCDE sustentou que o Banco do Japão não deverá apressar a subida das taxas de juro** enquanto existir o risco de deflação.

O Governo japonês anunciou o limite de despesa mais baixo dos últimos nove anos na preparação do Orçamento de Estado para o próximo ano fiscal (46,8 biliões de ienes, menos 1,5% que em 2006), de modo a conter a crescente dívida pública do país, que se prevê atinja 150% do PIB em 2006. De acordo com o ministro das finanças, a despesa social também será abrangida pelos cortes de despesa, em que se volta a destacar a redução do investimento em obras públicas. O objectivo de médio prazo continua a apontar para um saldo orçamental equilibrado em 2011, sendo para tal necessária uma redução na despesa de 14,3 biliões de ienes e um aumento de receita de 2,2 biliões de ienes nos próximos cinco anos. **Foi também anunciada uma revisão em alta das previsões de crescimento económico** (de 1,9% para 2,1%) **e de inflação** (de 0,5% para 0,6%, em variação do índice de preços no consumidor) **para o corrente ano fiscal**.

De acordo com uma lei que entrou em vigor em Julho, **todos os serviços públicos japoneses serão sujeitos a testes de mercado para averiguar se podem ser melhor geridos pelo sector privado**. Um responsável governamental revelou que já existem 200 empresas privadas interessadas na gestão de vários serviços. As empresas que forem eventualmente escolhidas terão um período de 3 a 5 anos para mostrar uma gestão eficiente e os necessários requisitos de qualidade exigidos no contrato. A decisão de manter um serviço público ou contratualizá-lo com privados será decidido pelo gabinete ministerial em articulação com o departamento ou agência a que pertence o serviço. Numa primeira fase, apenas as agências de emprego, o registo civil e a cobrança das contribuições sociais serão alvo de avaliação, alargando-se depois o âmbito da contratualização a outros serviços. Refira-se que, até agora, a externalização de serviços apenas se verificava na Administração Local nipónica.

3.2. Economia Real

No relatório de conjuntura de Setembro, o Banco do Japão considerou que a economia japonesa continua a expandir-se de uma forma moderada, destacando o crescimento da despesa privada de capital e a melhoria do consumo privado, este último a reflectir alguma recuperação do rendimento disponível. Apenas o investimento público tem destoado do andamento positivo das principais rubricas de despesa, que deverá prosseguir nos próximos meses, segundo o Banco Central. Foi ainda salientado o aumento dos preços na produção e junto do consumidor final.

De acordo com informação recente das contas nacionais, **o PIB nipónico registou uma desaceleração no segundo trimestre do ano, tanto em variação trimestral** (de 0,8% para 0,2%) **como em comparação homóloga** (crescimento de 2,5%, após 3,6% no primeiro trimestre e 2,6% no conjunto de 2005).

A menor progressão em cadeia do PIB resultou, sobretudo, da evolução desfavorável do investimento público, que acentuou o ritmo de perda para 6,3% após uma descida em cadeia de 0,6% no primeiro trimestre. No sector privado, a despesa de capital evidenciou quebras nas componentes residencial e de variação de existências, mas que foram mais do que compensadas pela aceleração do investimento fixo não residencial (de 3,3% para 3,7%). Verificou-se ainda um crescimento mais forte do consumo privado (variação em cadeia de 0,5%, face a 0,2% no primeiro trimestre) e um contributo ligeiramente negativo da procura externa líquida, resultante de um abrandamento mais forte das exportações do que do volume importado.

No índice de preços ao consumidor (IPC), os valores mais recentes mostraram uma redução da inflação homóloga para 0,3% em Julho (menos 0,2 pontos que no mês precedente), dados que já reflectem as alterações introduzidas com a mudança de ano base para 2005. **De acordo com a nova série do IPC, os índices geral e subjacente** (que exclui a componente de bens alimentares frescos) **apenas apresentaram variações homólogas positivas a partir de Maio, em vez de Janeiro**, e com valores mais baixos do que na anterior base (em Julho, por exemplo a taxa de inflação homóloga seria de 0,8% na base 2000, em vez de 0,3%).

A taxa de desemprego japonesa reduziu-se para 4,1% em Julho (menos 0,1 pontos que no mês precedente), verificando-se uma descida mais forte no número de desempregados do que na população activa.

No que se refere aos indicadores avançados, os valores mais recentes apontaram para um menor dinamismo da actividade económica nos próximos meses. Em Julho, o indicador mensal de condições de negócios registou uma descida acentuada, situando-se abaixo da referência de expansão (50 pontos) pela primeira vez desde Setembro do ano passado, embora o valor seja ainda preliminar. Por sua vez, o índice de confiança dos consumidores recuou para um dos níveis mais baixos do ano em Agosto.

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 Julho e Agosto)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 3	1,279	0,693	146,660	0,542	114,668
Sexta, 7	1,278	0,695	146,590	0,544	114,721
Segunda, 10	1,275	0,692	145,170	0,543	113,841
Sexta, 14	1,267	0,688	146,830	0,543	115,925
Segunda, 17	1,254	0,688	146,660	0,549	116,944
Sexta, 21	1,268	0,683	146,960	0,539	115,899
Segunda, 24	1,263	0,682	147,320	0,540	116,615
Sexta, 28	1,266	0,683	146,570	0,539	115,738
Segunda, 31	1,277	0,684	145,820	0,536	114,216
Terça, 1	1,276	0,684	146,420	0,536	114,758
Sexta, 4	1,279	0,676	147,660	0,528	115,432
Segunda, 7	1,285	0,674	147,870	0,525	115,074
Sexta, 11	1,278	0,674	148,210	0,527	116,016
Segunda, 14	1,272	0,674	148,340	0,530	116,638
Sexta, 18	1,280	0,680	148,330	0,531	115,865
Segunda, 21	1,292	0,681	149,430	0,527	115,667
Sexta, 25	1,276	0,676	149,640	0,530	117,254
Segunda, 28	1,280	0,676	149,850	0,528	117,070
Quinta, 31	1,285	0,674	150,560	0,525	117,158
Varição (1)	1,09%	-2,60%	3,30%	-3,65%	2,19%

(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

No mercado cambial, os meses de Julho e Agosto ficaram marcados pela apreciação da libra com o aumento inesperado das taxas de juro directoras do Banco de Inglaterra, **destacando-se ainda o recuo do dólar em antecipação de uma pausa no ciclo de subida dos referenciais da Reserva Federal**, que se veio a concretizar.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto dos dois meses foi a seguinte: apreciação do euro face ao iene e ao dólar (3,3% e 1,09%, respectivamente) e da libra em relação ao euro e ao dólar (2,6% e 3,65%); depreciação do iene no câmbio com o dólar (2,19%).

O euro prosseguiu uma trajectória ascendente face ao dólar e ao iene nos meses de Julho e Agosto, atingindo mesmo máximos históricos face à moeda nipónica (e um máximo de quinze meses relativamente à divisa norte-americana). O Banco Central Europeu voltou a aumentar a sua taxa de referência no início de Agosto, suportando a subida do euro, que desde o início do ano já se apreciou mais de 8% face ao dólar e ao iene. No câmbio com a libra, no entanto, o euro depreciou-se tanto em Julho como em Agosto, passando a registar uma perda acumulada no ano de 1,6%.

No Japão, a subida da taxa de juro directora do Banco do Japão pela primeira vez em vários anos sustentou a cotação do iene no decorrer de Julho, mas os ganhos foram limitados pela indicação de que o ajustamento do referencial será gradual. A moeda japonesa apreciou-se perto de 0,4% face ao dólar no conjunto do mês, mantendo-se praticamente inalterada na cotação com o euro. **Em Agosto, o iene depreciou-se nos dois câmbios devido à divulgação de dados económicos abaixo do esperado, com destaque para a descida da inflação.** A moeda nipónica perdeu 3,25% na cotação com o euro e recuou 2,6% face ao dólar em termos mensais, passando a evidenciar descidas acumuladas no ano de 10% e 5% naqueles dois câmbios, respectivamente.

A forte apreciação da libra os meses de Julho e Agosto resultou de uma conjunção de factores, destacando-se os sinais de maior dinamismo da economia britânica, os rumores de reforço da moeda nas reservas cambiais de vários bancos centrais e a compra de empresas britânicas por empresas estrangeiras, para além da já referida subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra. No final de Agosto, a libra cotou-se em máximos de 9 e 16 meses face ao euro e ao dólar, respectivamente, evidenciando ganhos de 1,6% e 9,7% em variação acumulada no ano.

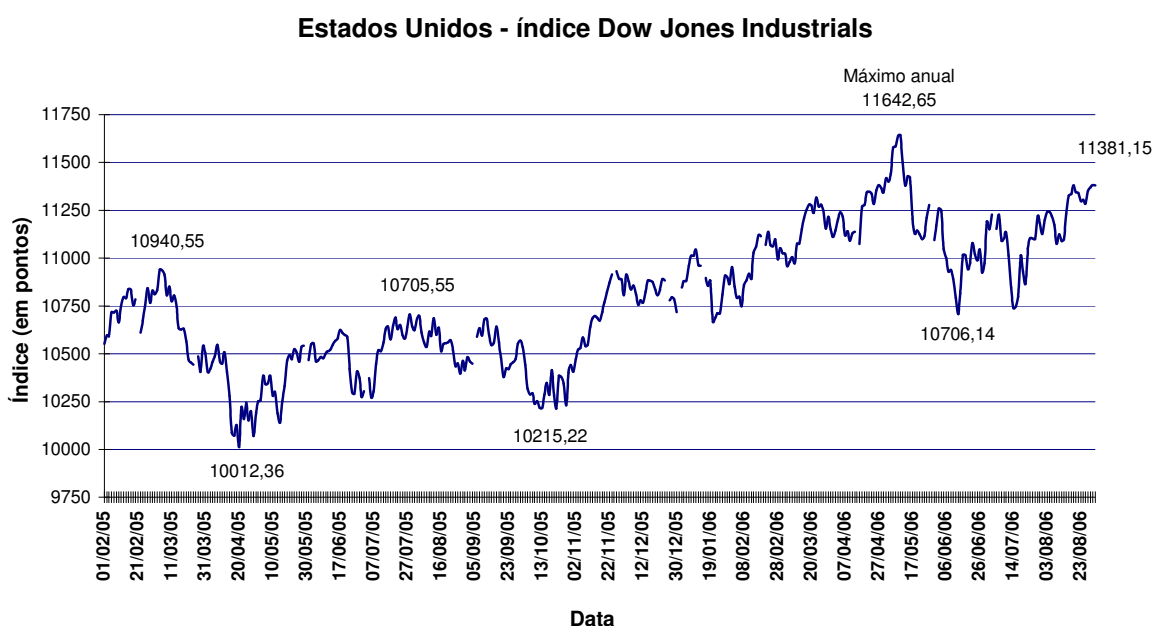
4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Os mercados accionistas internacionais retomaram um andamento positivo em Agosto, reagindo em alta à manutenção das taxas de referência da Reserva Federal depois de um mês de Julho algo desfavorável, assinalado pelo desenrolar do conflito no Líbano e a subida dos preços do petróleo.

Nos Estados Unidos, o índice tecnológico Nasdaq registou uma subida de 4,4% em Agosto, mais do que compensando a quebra de 3,7% verificada no mês anterior. O

Índice Dow Jones Industriais (DJI), representativo dos títulos mais tradicionais, evidenciou uma volatilidade bem mais reduzida (com subidas de 0,32% em Julho e de 1,75% em Agosto), o que reflecte a menor sensibilidade dessas empresas à variação das taxas de juro, por comparação com as do sector tecnológico. Apesar da subida em Agosto, ambos os índices se situaram abaixo dos máximos de vários anos atingidos em Maio. O índice Nasdaq continuou a evidenciar uma quebra acumulada desde o início do ano (cerca de 1% no final de Agosto), enquanto o DJI reforçou o ganho para 6,2%.

O mercado obrigacionista norte-americano valorizou-se com a interrupção do ciclo de subidas das taxas directoras da Reserva Federal, conduzindo a um recuo das *yields* para mínimos de cinco meses nas obrigações do Tesouro a 10 anos (4,74% no final de Agosto, depois de 4,99% em 31 de Julho e de 5,15% na última sessão de Junho), embora no decorrer de Julho se tenha chegado a observar alguma pressão em alta na sequência do conflito no Médio Oriente.

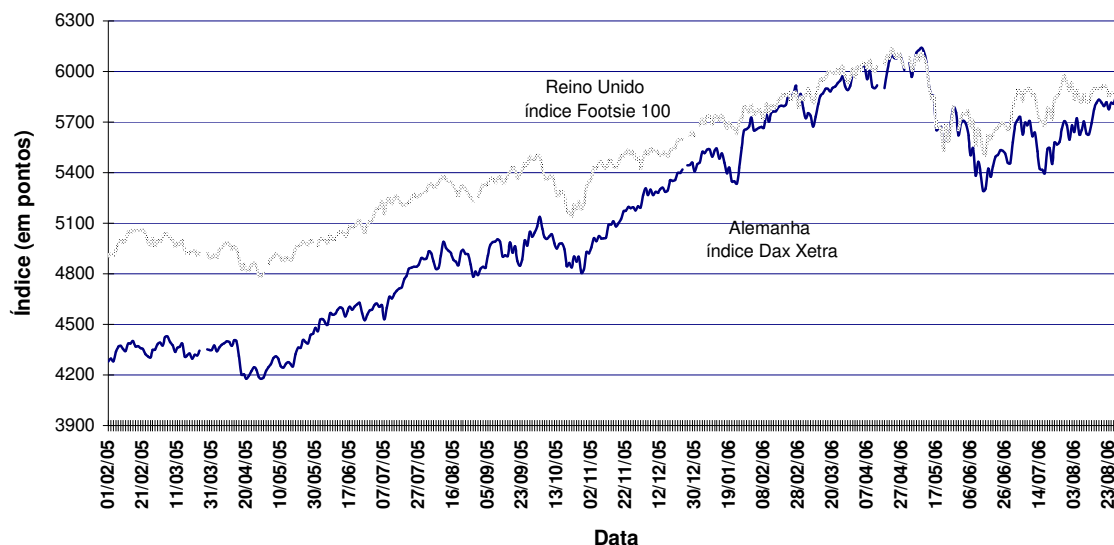


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

As duas principais praças europeias observaram evoluções distintas nos seus índices de referência ao longo do período em análise. Tal como na maioria dos mercados, o índice alemão Dax Xetra recuou de forma ligeira em Julho e valorizou-se em Agosto (cerca de 3%), pese embora uma nova subida das taxas de referência do BCE nesse mês. Em sentido contrário, o índice inglês Ftse-100 registou um ganho de 1,6% em Julho face aos sinais de maior dinamismo da economia britânica (para além dos movimentos de

concentração de empresas) mas recuou depois 0,4% em Agosto, reflectindo a subida inesperada das taxas directoras do Banco de Inglaterra. Em variação acumulada no ano, os índices evidenciaram ganhos acima de 5% no final de Agosto (5,1% no Ftse e 8,3% no caso do Dax), situando-se, em ambos os casos, abaixo dos máximos de Maio.

Alemanha e Reino Unido



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

Na bolsa de Tóquio, o índice Nikkei-225 registou um ganho de 4,4% em Agosto (a mais elevada desde Março), **traduzindo sobretudo a valorização do sector exportador com a depreciação do iene**. Em Julho, no entanto, o índice recuara 0,3% com o aumento do preço do petróleo e a primeira subida em seis anos da taxa de juro de referência do Banco do Japão. No cômputo dos primeiros oito meses do ano, o índice Nikkei apresentou um saldo positivo de apenas 0,2%, depois da subida de quase 6% no primeiro trimestre.

4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2003	2004	2005	Fev-06	Mar-06	Abr-06	Mai-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06
Brent (Mar do Norte)	28,52	38,1	55,06	61,75	62,6	70,3	70,9	70,1	74,7	74,9
Alumínio (99,7% pureza)	1431	1716	1894,8	2472,9	2419,3	2548,8	2864,8	2479,3	2487,8	2463,4
Algodão	62,78	62,06	55,15	60,64	58,8	57,15	54,54	55,19	55,26	59,64

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 Agosto, o preço médio do *brent* atingiu o valor mais elevado do ano, fixando-se em 74,9 dólares por barril. A contribuir para esta evolução esteve o encerramento do maior campo petrolífero no Alasca e a instabilidade vivida no Médio Oriente.

A cotação média do alumínio estabeleceu-se em 2463,4 dólares por tonelada, traduzindo um decréscimo de 1% face ao resultado de Julho.

O preço médio do algodão prosseguiu o movimento ascendente dos últimos meses, atingindo 59,64 cêntimos de dólar por libra de peso, mais 7,9% que em Julho.

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

A Venezuela tornou-se o quinto membro do Mercosul, que passa assim a contar com cerca de 250 milhões de consumidores.

O presidente do Banco Mundial pediu aos participantes da cimeira do G8 que transformem as boas intenções em compromissos para chegar a um acordo na OMC. Paul Wolfowitz pediu especificamente aos EUA que reduzam os subsídios agrícolas, à UE que facilite a entrada de produtos importados no seu mercado e aos cinco países convidados para a reunião que limitem os direitos alfandegários sobre os produtos transformados.

As negociações no âmbito da Ronda de Doha foram suspensas, não tendo sido marcada uma nova data para o retomar das conversações. O principal obstáculo à obtenção de acordo prendeu-se com o persistente desentendimento quanto aos apoios dos países ricos à agricultura.

Entretanto, o governo chinês declarou estar disposto a ajudar a restabelecer as conversações, mas apelou aos países desenvolvidos para uma participação mais frutuosa nas negociações.

Bruxelas apresentou uma proposta formal aos Estados-membros para que sejam instauradas, em definitivo, direitos *anti-dumping* de 16,5% às importações de calçado de couro provenientes da China e de 10% para as originárias do Vietname. Para tomar esta iniciativa, a Comissão baseou-se nos resultados de uma investigação levada

a cabo durante 15 meses na sequência das queixas de alguns países europeus de que estava a ser praticado *dumping* neste sector, penalizando os produtores europeus.

Bruxelas poderá denunciar em breve a Índia à OMC pelo facto daquele país ter imposto tarifas excessivas e restringido a importação de vinhos e outras bebidas alcoólicas. Na sequência de queixas de produtores europeus, a Comissão comprovou que as autoridades indianas estarão a violar as regras de comércio internacional, impondo tarifas que oscilam entre 117% e 550%, níveis considerados claramente abusivos.

4.5. Organizações Económicas Internacionais

Realizou-se uma cimeira do G8, tendo resultado do encontro um comunicado sobre a situação no Médio Oriente e um apelo à conclusão da Ronda de Doha, assim como a aprovação de uma série de documentos sobre a segurança energética mundial, a educação, o combate às doenças contagiosas e a luta contra a corrupção e o terrorismo. Ao nível da energia, o G8 apelou à tomada de medidas que assegurem a transparência, a abertura e a competitividade dos mercados energéticos, admitindo, no entanto, que não existe consenso entre os membros quanto à energia nuclear.

Ao mesmo tempo, George Bush e Vladimir Putin anunciaram mais um fracasso nas negociações para a adesão da Rússia à OMC.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Projeções macroeconómicas

No Boletim Económico de Verão, o Banco de Portugal reviu em alta as projeções para o crescimento da economia portuguesa em 2006 e 2007, perspectivando agora uma progressão do PIB de 1,2% em 2006 (mais 0,9 p.p. que em 2005) e uma ligeira aceleração para 1,5% em 2007. Estas previsões comparam com as projeções de 0,8% e de 1% avançadas no Boletim Económico de Inverno.

Na base das perspectivas mais optimistas agora avançadas está, no caso de 2006, um maior crescimento esperado das exportações (em consonância com a evolução registada nos primeiros meses do corrente ano e com uma hipótese mais favorável para a trajectória da procura externa dirigida à economia portuguesa, que mais que compensa a revisão em alta das importações) e, no caso de 2007, uma revisão em alta do investimento e um maior contributo das exportações líquidas.

Não obstante o maior crescimento agora esperado para a economia nacional, o processo de divergência real face à área do euro deverá manter-se.

A recuperação modesta projectada para 2006 e 2007 deverá assentar, essencialmente, num comportamento mais favorável das exportações líquidas, esperando-se que o contributo da procura interna se mantenha, grosso modo, nos níveis de 2005.

Com efeito, **após dois anos de contributos negativos, a procura externa líquida deverá dar um contributo para o crescimento do PIB de +0,3 p.p. e +0,5 p.p., respectivamente, neste e no próximo ano**, com as exportações a revelarem um crescimento claramente superior ao das importações. Assim, **para as exportações, depois de um crescimento de apenas 0,9% em 2005, é agora esperada uma expansão de 8,4% em 2006, perspectivando-se um abrandamento para 4,7% em 2007. No caso das importações, é esperado um crescimento de 5,7% em 2006** (mais 4 p.p. que em 2005), **que deverá reduzir-se para 2,3% no próximo ano**. No que respeita a procura interna, a sua evolução será penalizada pela trajectória do consumo privado e do consumo público, que não compensará a evolução menos desfavorável do investimento. **O consumo privado verá o seu crescimento baixar 0,5 p.p. neste ano, passando para 1,3%, devendo situar-se em 1,2% em 2007. O abrandamento no caso da progressão do consumo público deverá atingir 1,2 p.p. em 2006, esperando-se um crescimento de**

apenas 0,7%. Em 2007 a taxa de variação a fixar-se em 0,5%. Quanto à formação bruta de capital fixo, é esperada ainda uma taxa de variação negativa em 2006 mas menos acentuada que em 2005 (-1,2% contra -2,7%), devendo a recuperação prosseguir em 2007, com uma taxa de variação positiva de 0,5%.

As necessidades de financiamento externo da economia portuguesa deverão continuar a agravar-se neste e no próximo ano, atingindo 9,4% e 9,8% do PIB, respectivamente, numa evolução marcada pela deterioração do saldo da balança corrente.

Relativamente ao emprego, é esperada uma estagnação em 2006 e um ligeiro crescimento de 0,4% em 2007, acompanhando a evolução moderada da actividade económica. A progressão do emprego será sustentada pelo emprego no sector privado, uma vez que se assume uma estagnação no emprego público.

No que toca a inflação, é projectado um aumento de 2,1% para 2,6% entre 2005 e 2006, prevendo-se uma redução para 2,1% em 2007. A evolução para o presente ano resulta da aceleração da componente não energética do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor, que, por sua vez, reflecte o aumento da tributação indirecta que ocorreu em meados de 2005, o novo aumento do Imposto sobre o Tabaco que teve lugar no início deste ano e a aceleração dos preços de importação de matérias-primas não energéticas.

Os factores de risco subjacentes às actuais previsões prendem-se com um nível mais elevado do preço do petróleo, uma taxa de câmbio do euro mais apreciada e um crescimento mais moderado da procura externa relevante para a economia portuguesa.

De acordo com a mais recente análise do FMI à economia portuguesa, o crescimento do PIB deverá exceder ligeiramente 1% em 2006, atingindo 1,5% em 2007. A recuperação projectada deverá assentar num maior contributo da componente externa (embora o aumento da procura por parte dos parceiros comerciais europeus possa estar comprometido pelo risco de preços mais elevados do petróleo), bem como num fortalecimento do investimento privado. No entanto, a posição competitiva ainda fraca, os elevados níveis de endividamento das famílias e a necessidade de consolidação orçamental consubstanciam entraves ao crescimento da actividade económica durante o horizonte de projecção.

No que toca a política orçamental, o Fundo considera que, de um modo geral, a estratégia adoptada pelo Governo se mantém sólida, alertando, todavia, para a necessidade imperiosa da sua firme implementação. Em especial, o Fundo sublinha como positivo o compromisso do Executivo de reduzir o rácio do défice público no PIB através do controlo da massa salarial da função pública e da despesa com pensões, enfatizando, contudo, que as reformas planeadas para a despesa devem ser aplicadas sem atrasos e que se o seu impacto ficar aquém do

esperado deverão ser promovidos cortes adicionais na despesa. Relativamente ao objectivo orçamental para este ano, o Fundo receia verificar-se uma despesa mais elevada nas transferências sociais e cuidados de saúde, assim como por parte das administrações locais e fundos autónomos, o que, em conjunto, poderá levar a um agravamento do défice em quase 0,5% do PIB. Para o próximo ano, o Fundo destaca que, não obstante terem sido anunciadas reformas estruturais importantes para uma nova redução do défice público, ainda não existem estimativas sólidas relativamente às poupanças que vão gerar. Por último, o Fundo chama a atenção para a necessidade de um ajustamento orçamental adicional para além de 2008 para assegurar a sustentabilidade a longo prazo.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

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

	Jan-Ago 2005	Jan-Ago 2006	variação homóloga
Receita corrente	21188,7	22793,7	7,6%
Despesa corrente	25475,2	26089,9	2,4%
Saldo corrente	-4286,5	-3296,2	-23,1%
Receita de capital	190,6	215,5	13,1%
Despesa de capital	1938,4	2089,5	7,8%
Saldo de capital	-1747,8	-1874,0	7,2%
Saldo de execução orçamental	-6034,3	-5170,2	-14,3%
Saldo primário	-2800,5	-1584,1	-43,4%

(valores em milhões de euros)

De Janeiro a Agosto, o défice apurado para o subsector Estado situou-se em 5170,2 milhões de euros, traduzindo uma melhoria em termos homólogos de 864,1 milhões de euros.

Esta trajectória favorável resultou da diferença de 4,8 p.p. entre a taxa de crescimento homóloga da receita (7,6%) e da despesa (2,8%).

Na receita, cujo grau de execução ficou cerca de 1 p.p. abaixo do valor de referência, continua a destacar-se a evolução da receita fiscal, com uma expansão de 6,9%, repartida pelos aumentos de 9,1% nos impostos directos e de 5,6% nos impostos indirectos.

Nos impostos directos, o IRS apresentou um crescimento de 4%, a que correspondeu um grau de execução 7,1 p.p. abaixo do valor de referência, **e o IRC cresceu 19,2%**, tendo associado um grau de execução 7,9 p.p. acima do valor de referência. **Nos impostos indirectos, continua a realçar-se o comportamento positivo do IVA** (embora menos pronunciado que nos sete primeiros meses do ano), **com uma expansão de 9,4%**, que contrasta com as variações negativas do Imposto Automóvel e do Imposto sobre o Tabaco (ainda que este esteja em recuperação).

Na despesa, cujo grau de execução ficou 1,7 p.p. abaixo do valor de referência, **verificou-se**, tal como já tem vindo a ser anunciado pela Direcção-Geral do Orçamento, **um forte abrandamento no seu crescimento, visível ao nível da despesa corrente. Esta rubrica observou um aumento de apenas 2,4%** (menos 5,4 p.p. que a progressão até Julho), **para o que contribuiu a forte desaceleração do ritmo de crescimento das transferências para o Serviço Nacional de Saúde**, em resultado de em Agosto de 2005 já se ter dado início à execução do Orçamento Rectificativo para aquele ano, **bem como a redução de 16,7% nos subsídios, continuando a verificar-se quebras acumuladas ao nível das despesas com o pessoal e aquisição de bens e serviço (que se situaram em 3,6% e 6,3%, respectivamente). A despesa corrente primária revelou um crescimento 7,5 p.p. inferior ao obtido até Julho, situando-se em 1,2%.**

A despesa de capital registou um aumento de 7,8%, devido, fundamentalmente, ao acréscimo das transferências do Orçamento de Estado para a EP – Estradas de Portugal, EPE.

A Conta Geral do Estado (CGE) relativa a 2005 revela que o défice das Administrações Públicas, na óptica da contabilidade nacional, ascendeu a 6% do PIB, reflectindo um agravamento de 2,8 p.p. face a 2004.

Esta evolução desfavorável resultou da trajectória negativa quer do saldo corrente (0,7 p.p. do PIB) quer do saldo de capital (2,2 p.p. do PIB), invertendo este último a posição excedentária dos últimos anos.

A deterioração do saldo corrente resultou, sobretudo, do significativo aumento da despesa corrente (1,5 p.p. do PIB) e, em particular, das prestações sociais (1 p.p. do PIB), tendo, pelo contrário, a receita corrente registado um aumento de 0,8 p.p. do PIB, decorrente do incremento da receita fiscal.

Por seu turno, a deterioração do saldo de capital resultou, essencialmente, da quebra da receita de capital, para o que contribuiu a não realização de receitas extraordinárias e a

redução das transferências da UE associada a uma menor execução de programas co-financiados no sector das Administrações Públicas.

A dívida pública situou-se em 63,9% do PIB, registando o agravamento mais acentuado dos últimos quatro anos e que foi justificado, em grande parte, pelo crescimento dos títulos da dívida pública directa do Estado.

Os ministros das Finanças da UE apoiaram a avaliação feita em Junho pela Comissão à situação orçamental de Portugal, demonstrando confiança na estratégia do governo para corrigir o défice público excessivo até 2008. No entanto, alertaram para a necessidade de maiores esforços se as medidas de controlo da despesa não se revelarem tão eficazes quanto o projectado.

De acordo com uma decisão do Ministério das Finanças, o pagamento em prestações de dívidas de IRS e IRC inferiores a, respectivamente, 2500 e 5000 euros vai passar a estar isento da prestação de garantias. Até agora o pagamento deste tipo de dívidas a prestações exigia a prestação de uma garantia, num valor superior à própria dívida (125%). As dívidas podem ser pagas em prestações antes da instauração do processo executivo, com isenção de garantia, desde que o requerente não tenha mais dívidas fiscais. Os pedidos são apresentados de preferência por via electrónica, até 15 dias após o fim do prazo para pagamento voluntário. No prazo de 15 dias após a sua recepção, os pedidos são deferidos. Ao valor de cada prestação acrescem os juros de mora contados sobre o respectivo montante desde o termo do prazo para pagamento voluntário até ao mês do respectivo pagamento.

A cobrança coerciva de dívidas fiscais e a aplicação de coimas por infracções fiscais, desde o início do ano até Agosto, superou os 1000 milhões de euros. Este valor corresponde a um acréscimo de 25% face aos cerca de 795 milhões de euros cobrados no mesmo período de 2005.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Conselho de Ministros de 6 de Julho aprovou as orientações para a reprogramação financeira do III Quadro Comunitário de Apoio, que vai permitir o reforço em três áreas: Iniciativa Novas Oportunidades, com reforço de 183,7 milhões de euros; reforço do programa Prime em 125 milhões de euros; antecipação da conclusão do projecto do

Alqueva, com 17 milhões de euros. De acordo com o Governo, esta reprogramação constitui um instrumento fundamental para acelerar o processo de convergência real ao padrão europeu de qualidade de vida e competitividade económica e garantir um desenvolvimento regional e socialmente equilibrado para o País.

Foram aprovadas, em reunião do Conselho de Ministros de 31 de Agosto, algumas orientações financeiras no âmbito do Quadro de Referência Estratégica Nacional (QREN) para o período 2007-2013. As decisões tomadas, que constituem uma referência para os acordos a desenvolver com as Regiões Autónomas e a Comissão Europeia, **privilegiam três prioridades políticas:**

- **Reforçar as verbas destinadas à qualificação dos recursos humanos.** O Fundo Social Europeu (FSE) passa a representar 37% das dotações financeiras atribuídas ao conjunto dos Fundos Estruturais, aumentando em 10 pontos percentuais a sua posição relativa face à situação vigente no QCA III. As intervenções co-financiadas pelo FSE na educação, formação, emprego, coesão social e ciência beneficiarão de mais 1,3 mil milhões de euros do que no período de programação anterior, passando de 4,7 para 6 mil milhões de euros.
- **Reforçar as verbas destinadas à competitividade e ao crescimento sustentado da economia portuguesa.** As intervenções do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) dirigidas à promoção do crescimento sustentado da economia portuguesa terão uma dotação de pelo menos 5 mil milhões de euros, repartida pelo montante de 2,7 mil milhões de euros no âmbito do PO Temático «Factores de Competitividade» e por um valor mínimo de 2,3 mil milhões de euros a mobilizar pelos PO Regionais em acções de promoção da competitividade à escala dos respectivos territórios. As intervenções co-financiadas pelo FEDER no âmbito dos factores de competitividade passam a representar 65% das dotações deste fundo estrutural afectas aos PO temáticos, aumentando 11 pontos percentuais face a valores equivalentes no QCA III.
- **Reforçar as verbas destinadas aos Programas Operacionais Regionais do Continente.** Os PO Regionais do Continente (exclusivamente co-financiados pelo FEDER) passam a representar 55% do total de FEDER a mobilizar no Continente, aumentando em 9 pontos percentuais a sua importância relativa face aos valores equivalentes no QCA III. A dotação financeira dos PO Regionais das regiões «Convergência» do Continente (Norte, Centro e Alentejo) aumentará 7% face ao valor equivalente do QCA III. Neste contexto, a estruturação dos PO Regionais do

Continente deverá ter em conta as seguintes dotações: 2426 milhões de euros no Norte; 1522 milhões de euros no Centro; 274 milhões de euros em Lisboa; 777 milhões de euros no Alentejo; 160 milhões de euros no Algarve.

O Governo reserva uma dotação FEDER de pelo menos 3,4 mil milhões de euros para a prossecução do objectivo de melhorar a qualidade de vida num quadro de sustentabilidade, a repartir pelo PO Temático «Valorização Territorial» (1,4 mil milhões de euros) e por um conjunto de acções a apoiar no âmbito dos PO Regionais a favor desta temática (valor mínimo de 2 mil milhões de euros).

O Conselho de Ministros entendeu ainda assegurar uma dotação financeira comunitária indicativa para a região do Algarve, no montante de 553 milhões de euros (Fundos estruturais, Fundo de Coesão e Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural), a que acrescerá a sua participação no Fundo Europeu das Pescas.

O Governo prevê aprovar no final de Outubro a versão de QREN e PO a entregar à Comissão Europeia, por forma a iniciar negociações formais em Novembro de 2006.

O Conselho Consultivo do Plano Tecnológico reuniu a 19 de Julho, tendo sido apresentado o primeiro relatório de progresso do Plano. Recorde-se que o Plano Tecnológico integra várias medidas focalizadas no conhecimento, na tecnologia e na inovação que visam a promoção do desenvolvimento e da competitividade do país, sendo que cada medida é acompanhada pela coordenação do Plano Tecnológico através de uma plataforma de monitorização.

O Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento (IAPMEI) assinou um acordo com o Fundo Europeu de Investimento, gerido pelo Banco Europeu de Investimento, para reforçar o Fundo de Contragarantia Mútua em 100 milhões de euros. O reforço deste Fundo, financiado até agora apenas por verbas comunitárias, será em parte direccionado para o apoio ao financiamento de pequenos projectos empresariais no âmbito do Programa Finicia.

O Governo assinou cinco contratos de investimento relativos a projectos de modernização e expansão de empresas do sector vidreiro, que envolvem globalmente um montante de 226 milhões de euros e que vão permitir criar 19 novos postos de trabalho e manter cerca de 1900.

O Primeiro-Ministro presidiu em Castanheira do Ribatejo à apresentação do projecto da Plataforma Logística de Lisboa Norte, que envolve um investimento de 370 milhões de euros e a criação de 7 mil postos de trabalho directos.

Esta plataforma insere-se no Plano Portugal Logístico, que pretende criar 11 plataformas logísticas no País.

O consórcio Novas Energias Ibéricas, que é liderado pela Iberdrola, recorreu para o ministro da Economia contra a decisão do júri do concurso das eólicas que o excluiu da fase final de negociação, à qual passaram os grupos liderados pela EDP e Galp.

Foi também entregue ao Tribunal Administrativo e Fiscal de Lisboa uma providência cautelar para suspender o concurso.

Sabe-se já (segundo notícias de início de Setembro) que o Governo entregou junto das instâncias judiciais um pedido de utilidade pública para ultrapassar os efeitos da iniciativa do consórcio, alegando estar em causa o respeito por compromissos internos e externos.

Política Social e Laboral

Governo e parceiros sociais (à excepção da CGTP) chegaram a um acordo de princípio sobre as Linhas Estratégicas da Reforma da Segurança Social, ao qual se seguirão discussões mais aprofundadas sobre pontos específicos no sentido de a nova lei de bases entrar em vigor em Janeiro de 2007.

Relativamente à proposta anteriormente negociada o Governo aceitou: (i) reduzir a penalização por cada ano de antecipação da idade de reforma para 6% e 6,5%, respectivamente, para pensões requeridas antes e depois dos sessenta anos de idade; (ii) reduzir para 4600 euros o valor acima do qual as pensões serão congeladas; (iii) aplicar o factor de sustentabilidade ao cálculo das pensões atribuídas a partir de 2008 e avançar a hipótese de introduzir mecanismos de diferenciação para trabalhadores com carreiras muito longas e pensões muito baixas; (iv) aplicar a nova fórmula de cálculo das pensões a partir da entrada em vigor da lei, deixando de haver retroactividade a 2002; (v) introduzir um novo escalão na fórmula de actualização das pensões, que terão por base o crescimento anual do PIB, por forma a não penalizar as pensões mais elevadas.

(No site do Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social estão disponíveis os documentos de trabalho relativos a estas negociações).

Dados constantes de um estudo sobre os regimes especiais de taxas contributivas revelam que esses regimes custaram 271 milhões de euros à Segurança Social em 2005. **No âmbito da reforma da Segurança Social propõe-se que aos regimes especiais passe a ser aplicada uma taxa contributiva de 30 ou 31 por cento.**

Dados do Instituto Nacional de Estatística revelaram que a esperança média de vida subiu cerca de dois anos em meia década, passando de 76,4 anos em 2000 para 78,2 em 2005.

Foi publicada na Internet (www.seg-social.pt) a primeira lista pública de devedores à Segurança Social. Foram notificados para audição prévia 442 devedores a que correspondia uma dívida agregada de 100 milhões de Euros. Foi de 222 o número final de contribuintes incluídos na lista de devedores, sendo de 50.000 € e de 100.000 € os montantes mínimos das dívidas publicitadas, respectivamente, para pessoas singulares e pessoas colectivas.

O Governo transferiu 81,5 milhões de euros, resultantes do saldo positivo líquido do subsistema previdencial de 2005, para o Fundo de Estabilização da Segurança Social.

Segundo o relatório de acompanhamento da execução orçamental, o saldo global do orçamento da Segurança Social aumentou mais de 357 milhões de euros no primeiro trimestre de 2006. As receitas são asseguradas essencialmente por contribuições e quotizações. A maior fatia da despesa corresponde aos valores gastos com as pensões, o apoio ao emprego, o rendimento social de inserção e o subsídio de doença.

De acordo com os dados divulgados pelo Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social o número de baixas processadas com subsídio de doença no primeiro semestre de 2006 diminuiu 7% face a igual período de 2005.

Este mesmo relatório mostra que até Julho de 2006 foram deferidos menos 21% de requerimentos de subsidio de desemprego do que no mesmo período do ano anterior. A Segurança Social autorizou em média, em cada mês, o pagamento de 11,3 mil novos subsídios. Nos três anos anteriores a média esteve acima dos 14 mil.

A região Norte é a que regista o maior número de desempregados a receber subsídio, 117,5 mil, o que corresponde a 40% do total.

Foi discutida no Parlamento a proposta de Lei do Governo relativa ao Regime de Mobilidade dos Funcionários da Administração Pública. O regime proposto reforça os mecanismos de mobilidade geral e o novo processo de mobilidade especial, aplicável em contexto de reorganização de serviços e nas situações em que os funcionários não possam ser mantidos ou reafectos a outros serviços. A mobilidade especial possibilita a colocação dos funcionários nos serviços onde são mais precisos, bem como, o reforço das capacidades profissionais e a requalificação profissional. A escolha dos funcionários a colocar em situação de mobilidade especial será feita com base em critérios objectivos, nos quais serão consideradas a avaliação de desempenho e a avaliação profissional.

O ministro do Estado e das Finanças reafirmou que o Estado não vai despedir funcionários públicos.

Dando seguimento ao Programa de Reestruturação da Administração Central do Estado **o Governo concluiu o processo de aprovação da nova organização dos diferentes ministérios. Como consequência das operações de extinção, fusão e reestruturação de serviços, as leis orgânicas consagram uma redução de 25% no número de cargos dirigentes** previstos na Administração Pública, resultando eliminados 188 cargos de direcção superior.

Ainda neste âmbito **o Governo adoptou mais um conjunto de medidas com vista à contenção da despesa e à racionalização de efectivos que alarga o congelamento de admissões a todos os serviços da administração directa e indirecta do Estado, altera o regime de renovação de contratos de avença e tarefa** (todos os serviços que empreguem pessoas em regime de avença ou tarefa terão que justificar a manutenção desses contratos, sob pena de, até ao final deste ano esses contratos serem cancelados caso o Governo não os considere indispensáveis) **e impõe o limite de 100 horas extraordinárias por ano.**

O Governo aprovou o I Plano de Acção para a Integração das Pessoas com Deficiências ou Incapacidades, que vigorará até 2009, através do qual visa promover a reabilitação, integração e participação das pessoas com deficiência na sociedade. Do Plano constam 92 duas medidas integradas em três eixos estratégicos que apontam três grandes áreas de actuação: Acessibilidades e Informação; Educação, Qualificação e Emprego; e Habilitação e Condições de Vida Dignas.

Foi aprovada a nova Lei da Imigração que cria a base legal para que as autorizações de residência sejam renovadas nas autarquias, tal como já acontece em diversos países da Europa. A lei prevê ainda a atribuição de um visto de residência temporário para os estrangeiros que queiram procurar trabalho em Portugal, exige que estes cidadãos entrem no país com uma promessa de contrato de trabalho ou com interesse na bolsa de emprego, estabelece um novo regime de vistos para imigração temporária e a concessão de autorizações de residência a investigadores e quadros qualificados estrangeiros.

O ministro da Administração Interna, António Costa, anunciou que os 40 mil imigrantes ilegais com processos pendentes de regularização vão poder legalizar-se a partir de Setembro deste ano.

Dados revelados pelo Eurostat colocam Portugal como o segundo país da União Europeia a 15 que menos investem na formação e reintegração dos desempregados no mercado de trabalho. Em 2004, a despesa por desempregado, medida em paridade de poder de compra, foi de 9 mil euros, menos de metade da média europeia que foi de 18,8 mil euros.

No primeiro mês de existência, o serviço Netemprego totalizou 4215 ofertas de emprego, 700 das quais disponibilizadas directamente por 558 empresas e cerca de 3500 descarregadas pelos centros de emprego. De acordo com declarações do secretário de Estado do Emprego e Formação profissional, até ao final do mês de Julho o Netemprego recolheu 42.785 registos de pessoas que procuram emprego.

Foi constituída uma nova associação de empresários – Empresário pela Inclusão Social – EIS, com o objectivo de combater o abandono escolar. Nesse sentido, pretende angariar, durante os próximos cinco anos, 100 milhões de euros. A actividade da EIS passará por seleccionar entidades que já actuam no terreno e dar-lhe os incentivos para a formação de professores e monitores.

Privatizações e Empresas Públicas

A TAP e o Grupo Espírito Santo (GES) anunciaram a intenção de uma eventual aquisição de participação accionista da transportadora aérea nacional na Portugaláia, companhia aérea maioritariamente detida pelo GES.

A Companhia das Lezírias vai absorver o Serviço Nacional Coudélico, criando uma Fundação aberta a privados cujos estatutos estão ainda a ser concluídos.

Sistema Monetário e Financeiro

No primeiro semestre do corrente ano, a CMVM aplicou coimas no valor de 2,57 milhões de euros, um montante claramente superior ao apurado para a totalidade do ano passado (543 mil euros). De acordo com o presidente do órgão regulador, verifica-se um aumento da gravidade das infracções e uma maior exigência por parte da CMVM na aplicação da lei, após uma primeira fase mais pedagógica face às novas regras do mercado.

No que respeita as comissões de admissão, o novo preçário da Euronext Lisboa vai entrar em vigor em Setembro, aplicando-se com um desconto de 50%. A partir de 1 de Setembro de 2007, o desconto passará a ser de 30% e um ano mais tarde a aplicação será na íntegra.

Quanto às comissões de manutenção, a aplicação está prevista para 1 de Janeiro de 2007, sendo então feita na íntegra.

A aplicação do novo preçário para os emitentes da Euronext Lisboa surge na sequência do que ficou acordado aquando da integração da bolsa portuguesa na plataforma bolsista pan-europeia, tendo ficado previsto que a harmonização das comissões entraria em vigor no corrente ano, mas a Euronext Lisboa preferiu adiar o processo e consultar primeiro o mercado nacional.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
06: II	3,245	3,512	3,929	4,162
Junho 06	3,245	3,512	3,929	4,162
Julho 06	3,333	3,546	3,800	4,090
Agosto 06	3,445	3,625	3,684	3,929
7 Julho 06	3,274	3,559	3,941	4,153
13 Julho 06	3,282	3,551	3,898	4,153
21 Julho 06	3,303	3,531	3,831	4,122
28 Julho 06	3,330	3,551	3,797	4,088
31 Julho 06	3,333	3,546	3,800	4,090
4 Agosto 06	3,381	3,603	3,814	4,074
11 Agosto 06	3,405	3,619	3,883	4,149
18 Agosto 06	3,435	3,675	3,839	4,067
25 Agosto 06	3,433	3,611	3,712	3,964
31 Agosto 06	3,445	3,625	3,684	3,929

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

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

do Tesouro referem-se às *yields* do mercado secundário.

As taxas de juro do mercado monetário europeu continuaram a aumentar nos meses de Julho e Agosto, atingindo máximos de mais de quatro anos, para o que contribuiu uma nova subida da taxa de referência do BCE no início de Agosto. A progressão das taxas de juro revelou-se superior nos prazos mais curtos, resultando numa menor inclinação da curva de rendimentos (de um diferencial de 61,5 pontos base entre as taxas Euribor a 1 e 12 meses no final de Julho para 53,1 p.b. na última sessão de Agosto). **No final de Agosto, a taxa Euribor a 6 meses situava-se já não muito distante de 3,5%** (3,445%, o nível mais elevado desde Julho de 2002), valor que incorpora a expectativa de um incremento de 50 p.b. na principal taxa directora do BCE até Fevereiro de 2007.

No mercado obrigacionista secundário nacional, pelo contrário, as *yields* recuaram para mínimos de vários meses no final de Agosto, acompanhando o andamento na Europa e Estados Unidos, que reflectiu sobretudo a manutenção das taxas de referência da Reserva Federal em face do abrandamento da economia norte-americana. A *yield* das obrigações do Tesouro português a 5 anos reduziu-se de 3,929% no final de Junho para 3,8% em 31 de Julho e 3,684% na última sessão de Agosto. Na maturidade dos 10 anos, a descida da taxa de rentabilidade implícita no conjunto dos dois meses foi um pouco inferior (23,3 p.b., para 3,929% no final de Agosto), o que se traduziu num aumento da inclinação da curva de rendimentos.

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 Julho e Agosto)

Seg, 3	Sexta, 7	Seg, 10	Sexta, 14	Seg, 17	Sexta, 21	Seg, 24	Sexta, 28	Seg, 31
9.533,51	9.504,43	9.527,47	9.410,87	9.381,03	9.453,56	9.491,17	9.668,00	9.665,43

Terça, 1	Sexta, 4	Seg, 7	Sexta, 11	Seg, 14	Sexta, 18	Seg, 21	Sexta, 25	Seg, 28	Quinta, 31
9.669,77	9.751,73	9.738,36	9.791,63	9.831,19	9.903,59	9.861,94	9.888,48	9.972,55	9.957,57

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 PSI-20 valorizou-se nos meses de Julho e Agosto, continuando a aproximar-se do máximo de cinco anos atingido em Abril.

Depois de um ganho de 1,7% em Julho, que contrariou o andamento menos favorável dos mercados no exterior, o PSI-20 acentuou a subida para 3% em Agosto, mês em que atingiu valores já próximos dos 10 mil pontos, mas ainda abaixo do máximo de cinco anos registado em Abril (10320,5 pontos). No final de Agosto, o PSI-20 evidenciava um ganho de 15,5% em variação acumulada no ano, que constitui um dos valores mais elevados no contexto europeu, ainda a reflectir a forte subida da bolsa nacional no início do ano com o anúncio de duas grandes operações de aquisição entre empresas cotadas. **O volume de negócios reduziu-se tanto em Julho como em Agosto** (cerca de 15% em cada mês), **reflectindo o período de férias, mas em comparação homóloga continuou a verificar-se um crescimento elevado** (88,6% no período de Janeiro a Agosto).

Para a subida do PSI-20 nos dois meses contribuiu sobretudo a valorização do BCP (1,4% em Julho e 6,7% em Agosto), um dos títulos com maior peso no índice e **que parece ter reagido em alta aos rumores de não aprovação da operação de compra sobre o**

BPI (este com um recuo de 3,5% em Julho, recuperando apenas parcialmente em Agosto), na perspectiva de que esta poderá ser prejudicial à situação financeira do banco, dado o elevado esforço financeiro exigido. Também se destacaram as subidas da Sonae SGPS (mais de 10% nos dois meses) e da Sonae.com (cerca de 15% no conjunto dos dois meses) com a especulação de que a Autoridade da Concorrência estará prestes a autorizar a operação de aquisição sobre a PT e a PTM. Ainda no âmbito da operação, a PT anunciou em Julho algumas medidas para contrariar a oferta do Grupo Sonae, como a separação da PTM (*spin-off*) caso a referida operação não se concretize. O anúncio contribuiu para a subida de 3% da PT ainda em Julho, mas sobretudo para a progressão de 6,6% da PTM em Agosto. Realce ainda para a Altri, que foi o título do PSI-20 com maior valorização nos meses de Julho e Agosto (subidas de 15,4% e 17,9%, respectivamente), atingindo máximos históricos com recomendações de compra e a aprovação pela Autoridade da Concorrência da operação de aquisição da empresa Celbi.

Quanto a variações mensais negativas, estas apenas ocorreram no mês de Julho, destacando-se, para além do recuo já referido do BPI, as perdas de 2,3% na Brisa e de 7,9% na Sonae Indústria, que constituiu a única entrada na revisão semestral do PSI-20, em substituição da Media Capital.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

O Banco de Portugal, no seu Relatório Anual sobre a economia portuguesa, refere que 2005 foi marcado pelo fraco crescimento da actividade, estagnação do emprego e aumento da taxa de desemprego, tendo-se agravado a divergência real face à área do euro. Paralelamente, a situação estrutural das contas públicas continuou a deteriorar-se, não obstante as medidas de consolidação implementadas.

O crescimento do PIB abrandou 0,8 p.p., passando para 0,3%, tendo-se assistido a uma desaceleração no crescimento de todas as componentes da procura com excepção do consumo público. Com efeito, **esta última rubrica viu o seu crescimento aumentar 0,3 p.p., passando para 1,9%. Em termos de procura interna, o consumo privado, ainda que em abrandamento, revelou um crescimento sustentado (1,8%).** Esta progressão foi superior à evolução do rendimento disponível, tendo prosseguido a trajectória descendente da taxa de poupança. **Já a formação bruta de capital fixo, após uma estagnação em 2004, registou uma variação negativa de 2,7% em 2005,** fazendo ascender a 15% a quebra acumulada desde 2001 nesta rubrica da procura. Esta evolução tem

sido influenciada pelas fracas perspectivas de crescimento da procura, pelas debilidades em termos de dotação em capital humano e pela incerteza quanto à forma de correcção dos desequilíbrios orçamentais e quanto à implementação das reformas estruturais necessárias ao aumento da produtividade.

As exportações evidenciaram uma significativa desaceleração face ao ano anterior, aumentando apenas 0,9%. O relatório refere que a evolução recente das exportações nacionais traduz a deterioração da capacidade competitiva da economia nacional, que, por seu turno, está relacionada com o aumento sucessivo dos custos de trabalho relativos e com o efeito concorrencial do alargamento da UE e da intensificação da globalização, dado o padrão de especialização da nossa produção.

A taxa de inflação prosseguiu o movimento descendente dos últimos anos, situando-se em 2,1%, o que se traduziu num diferencial virtualmente nulo face à área do euro. A redução deste indicador foi impulsionada pela evolução cíclica da economia nacional, pelo comportamento dos preços das importações excluindo combustíveis, bem como pela dissipação dos efeitos associados à realização do Campeonato Europeu de Futebol em 2004.

No que respeita à taxa de desemprego, observou-se um aumento de 0,9 p.p. para 7,6%, sobretudo penalizado por um aumento da duração do desemprego.

O défice orçamental agravou-se substancialmente, passando para 6% do PIB e a dívida pública aumentou 5,4 p.p., passando para 64% do PIB. O relatório salienta o papel do aumento do rácio da despesa corrente primária no PIB no desequilíbrio das contas públicas, apontando, em particular, o aumento que se observou nas transferências sociais, assim como nas despesas com pessoal.

O Banco de Portugal faz notar que o agravamento da situação orçamental contribuiu para um novo aumento das necessidades de financiamento externo da economia, tendo **o défice conjunto da balança corrente e de capital aumentado 2,4 p.p. para 8,1% do PIB, o valor mais elevado entre os países da área do euro.**

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal aponta para a continuação do movimento de recuperação da actividade económica nacional no início do terceiro trimestre do ano. O indicador acelerou em Julho para uma tvph de 0,6%, face a 0,5% em Junho e 0,4% no conjunto do segundo trimestre. O indicador concluiu em Julho um total de seis meses consecutivos de melhoria.

O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – apresentou, em Agosto,

uma forte subida que o empurrou para o nível mais elevado desde Setembro de 2004. A subida abrangeu a maioria dos indicadores sectoriais.

Os indicadores de confiança do comércio e da indústria transformadora apresentaram os aumentos mais fortes, consolidando a trajectória ascendente iniciada em Junho. No caso da indústria, o indicador estabeleceu o nível mais alto desde o segundo trimestre de 2004. Também o indicador para a construção e obras públicas subiu em Agosto, interrompendo assim o movimento descendente dos três meses precedentes. É ainda cedo, contudo, para saber se trata de uma inversão de tendência. Já o indicador de confiança dos serviços ficou inalterado em Agosto, depois de dois meses de forte recuperação.

Em termos de variação homóloga, os indicadores respeitantes à indústria transformadora, serviços e comércio exibiam em Agosto variações claramente positivas, enquanto que o indicador para a construção se mantinha em valores negativos.

3.2. Procura Interna

Os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura revelam uma aceleração do consumo privado no início do terceiro trimestre de 2006, sustentada tanto pela componente corrente como de bens duradouros, **em simultâneo com uma atenuação do ritmo de quebra do investimento no que toca as componentes de material de transporte e de construção e obras públicas.**

3.2.1. Consumo

	Fonte	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: II	Abr 06	Mai 06	Jun 06	Jul 06
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-33	-42	-41	-38	-36	-36	-36	-36	-36
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	11,6	-4,3	-2,8	-2,4	-7,4	2,8	-6,3	-18,7	-4,1
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	-1,5	3,5	3,2	4,9	-	-2,6	-	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-40	-38	-31	-31	-30	-35	-35	-30	-29
Volume de negócios do comércio retalho ⁽³⁾	INE	3,5	0,3	0,6	0,0	-0,5	1,6	1,5	-4,7	4,5
Crédito ao consumo ⁽⁴⁾	BP	0,9	1,3	2,0	4,1	5,6	5,6	5,7	5,5	-

Taxas de variação 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 em termos nominais; exclui automóveis e combustíveis;

(3) Taxa de variação 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, este agregado de procura interna registou uma aceleração em termos homólogos no início do terceiro trimestre de 2006, depois de um importante abrandamento no período anterior (reflectindo parcialmente um efeito de base negativo resultante da forte subida da despesa em Junho de 2005, que ocorreu em reacção ao anúncio do aumento da taxa normal de IVA a partir de Julho).

A despesa das famílias em bens de consumo duradouro domésticos recuperou em termos reais em Julho (tvph de 5,4%), depois da forte queda no segundo trimestre (tvph de -6,1%), enquanto que a despesa em automóveis viu o ritmo de contracção atenuar-se (o número de automóveis vendidos passou de uma tvph de -7,4% na média do segundo trimestre para -4,1% em Julho). Quanto ao consumo privado de bens correntes, registou-se uma recuperação em termos reais da despesa em bens correntes não alimentares para uma tvph positiva em Julho (em contraste com a queda nos dois primeiros trimestres do ano), a par de uma aceleração do consumo de bens alimentares. Finalmente, é de assinalar a manutenção do bom ritmo de crescimento (em termos homólogos nominais) da despesa em serviços correntes finais.

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores apresentou uma subida em Agosto, depois de três meses de estabilização, estabelecendo assim um novo máximo de catorze meses. Verificou-se uma melhoria das perspectivas das famílias tanto quanto à evolução da sua situação financeira como da situação económica geral do país e do desemprego, encontrando-se, em todos os casos, nos níveis mais favoráveis desde o segundo trimestre de 2005.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: II	Abr 06	Mai 06	Jun 06	Jul 06
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-3,9	-3,2	-3,0	-2,9	-5,6	-1,9	-3,0	-5,6	-
Vendas de veículos comerciais	DGEP	0,2	-5,5	-5,2	-1,1	-7,8	4,8	-4,5	-23,8	-7,3
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	8,0	0,2	-6,8	-8,2	-	-11,6	-	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-2,6	-0,4	-1,9	-3,1	-1,5	-10,0	6,1	-0,5	-1,0
Vendas de cimento	DGEP	-0,8	-5,3	-1,7	-0,3	-7,9	-13,9	-0,1	-9,7	-
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	10,9	10,9	11,2	11,3	10,9	10,9	10,9	10,8	-
Crédito às sociedades não financeiras ⁽³⁾	BP	3,2	5,0	5,6	6,7	8,6	7,0	8,9	9,8	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	DGEP	1,6	-5,5	-11,1	30,6	-23,1	-26,4	-26,7	-23,1	-

Taxas de variação 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) Taxa de variação em termos nominais; exclui material de transporte.

(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 respeitante à formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere alguma atenuação do ritmo de contracção desta rubrica de despesa agregada em Julho, depois de um agravamento assinalável durante o segundo trimestre do ano, tal como apontado pelo indicador sintético de FBCF do INE.

No que diz respeito à componente de construção e obras públicas, terá ocorrido alguma atenuação do ritmo de queda em termos homólogos em Julho em ambas as sub-rubricas, de acordo com os dados da produção medida pelas horas de trabalho empregadas. Este movimento ter-se-á mantido durante Agosto, a julgar pelos indicadores qualitativos disponíveis.

No que se refere ao investimento exclusivamente empresarial, também a componente de material de transporte terá visto o ritmo de contracção atenuar-se um pouco em Julho (o número de veículos comerciais vendidos naquele mês registou uma tvph de -7,3%, contra -7,8% no conjunto do segundo trimestre do ano). Já o investimento em máquinas e equipamento deverá ter mantido a trajectória negativa em Julho, segundo os indicadores qualitativos disponíveis (comércio por grosso de bens de investimento e procura interna dirigida às indústrias nacionais de bens de investimento).

Os resultados do último Inquérito ao Investimento do INE apontam para um crescimento de 10,5% do investimento empresarial, em valor, no conjunto de 2006, o que representa um reforço das intenções de investimento face às projecções anteriores, apresentadas em Abril (crescimento de 8,3%). A melhoria global decorrerá da aceleração do investimento em máquinas e equipamento e da recuperação da componente de construção, em contraste com uma quebra esperada para a componente de material de transporte. Quanto ao financiamento do investimento, continua a apontar-se para 2006 um aumento do peso dos fundos comunitários e da emissão de acções e obrigações, em detrimento do recurso ao crédito bancário e, em menor escala, do autofinanciamento (embora estas duas formas de financiamento se mantenham as mais importantes).

3.3. Emprego

INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2005			2006		tvph	tvpa
	Média anual	3º T	4ºT	1ºT	2ºT		
População Total	10.563,1	10.569,0	10.585,4	10.571,0	10.579,6	0,2	0,1
População Activa	5.544,8	5.559,9	5.581,1	5.556,6	5.586,4	1,0	0,5
Taxa de Actividade	52,5%	52,6%	52,7%	52,6%	52,8%	0,4	0,2
População Empregada	5.122,6	5.130,0	5.133,8	5.126,9	5.180,8	1,0	1,1
- Sector Primário	606,2	613,8	604,1	596,4	615,0	1,7	3,1
- Sector Secundário	1.566,6	1.570,6	1.564,7	1.560,6	1.573,7	0,5	0,8
- Sector Terciário	2.949,8	2.945,6	2.965,0	2.969,9	2.992,1	1,0	0,7
População Desempregada	422,3	429,9	447,3	429,7	405,6	1,6	-5,6
- à procura do 1º emprego	58,7	66,9	65,1	53,6	50,6	5,9	-5,6
- à procura de novo emprego	363,6	363,0	382,2	376,2	355,0	1,0	-5,6
Taxa de Desemprego	7,6%	7,7%	8,0%	7,7%	7,3%	0,1	-0,4

Fonte: INE

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

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

De acordo com o inquérito do INE referente ao segundo trimestre de 2006, a população empregada registou uma expansão em cadeia de 1,1%, face a uma descida de -0,1% no período anterior. Tratou-se da variação trimestral mais favorável em oito anos, excedendo claramente o efeito sazonal positivo tipicamente associado ao segundo trimestre de cada ano. **Em comparação com o período homólogo do ano anterior, a população empregada aumentou 1,0%**, acelerando assim face ao primeiro trimestre (tvph de 0,6%). Pela primeira vez desde o terceiro trimestre de 2003, o sector dos serviços não foi o único criador de emprego (em termos homólogos), destacando-se o crescimento do número de empregados na indústria, construção e energia (tvph de 0,5%), depois de quinze trimestres consecutivos de contracção.

No mesmo período, verificou-se uma redução de 5,6% do número de desempregados para 405,6 mil, acentuando, deste modo, o movimento descendente do trimestre anterior. Tratou-se do ritmo de queda mais acentuado em cinco anos, embora com os fluxos brutos de saída do estado de desemprego para o estado de emprego a perderem peso face aos fluxos para o estado de inactividade (designadamente, devido a reforma ou aposentação) por comparação com o primeiro trimestre de 2006. **Em termos homólogos, a taxa de variação do número de desempregados recuou em 2,5 p.p. para 1,6%**, desaceleração que se ficou a dever ao número de pessoas à procura de novo emprego.

A subida em cadeia da população activa (em 41,6 mil indivíduos) conjugada com a queda do número de desempregados resultou numa descida da taxa de desemprego de 0,4 p.p. em termos trimestrais para 7,3%, o valor mais baixo em quatro trimestres. Em termos homólogos, o incremento da taxa de desemprego fixou-se em somente 0,1 p.p..

3.4. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Jun 05	Jan-Jun 06	Δ 06/05
Total			
Saída (Fob)	15.283,6	17.007,5	11,3%
Entrada (Cif)	24.376,3	25.936,3	6,4%
Saldo	-9.092,7	-8.928,8	-1,8%
Taxa de Cobertura	62,7%	65,6%	-
União Europeia a 25			
Expedição	12.456,1	13.346,6	7,1%
Chegada	18.756,9	19.338,7	3,1%
Saldo	-6.300,8	-5.992,1	-4,9%
Taxa de Cobertura	66,4%	69,0%	-
Países Terceiros			
Exportação	2.827,5	3.660,9	29,5%
Importação	5.619,4	6.597,7	17,4%
Saldo	-2791,9	-2936,8	5,2%
Taxa de Cobertura	50,3%	55,5%	-

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

Fonte: INE

De acordo com informação preliminar do INE, **o défice comercial português evidenciou uma redução homóloga nominal de 1,8% no primeiro semestre** (situando-se em 8928,8 milhões de euros - m.e.), **o que contraria a tendência de agravamento dos dois anos anteriores.** A melhoria do saldo comercial decorreu de uma subida bastante mais forte no valor das saídas do que das entradas de mercadorias (11,3% e 6,4%, respectivamente), com impacto positivo na taxa de cobertura das importações, que passou de 62,7% para 65,6%. **A taxa de crescimento homóloga das saídas foi mesmo a mais elevada desde o primeiro semestre de 2001,** altura em que aumentara cerca de 14% nos dados preliminares.

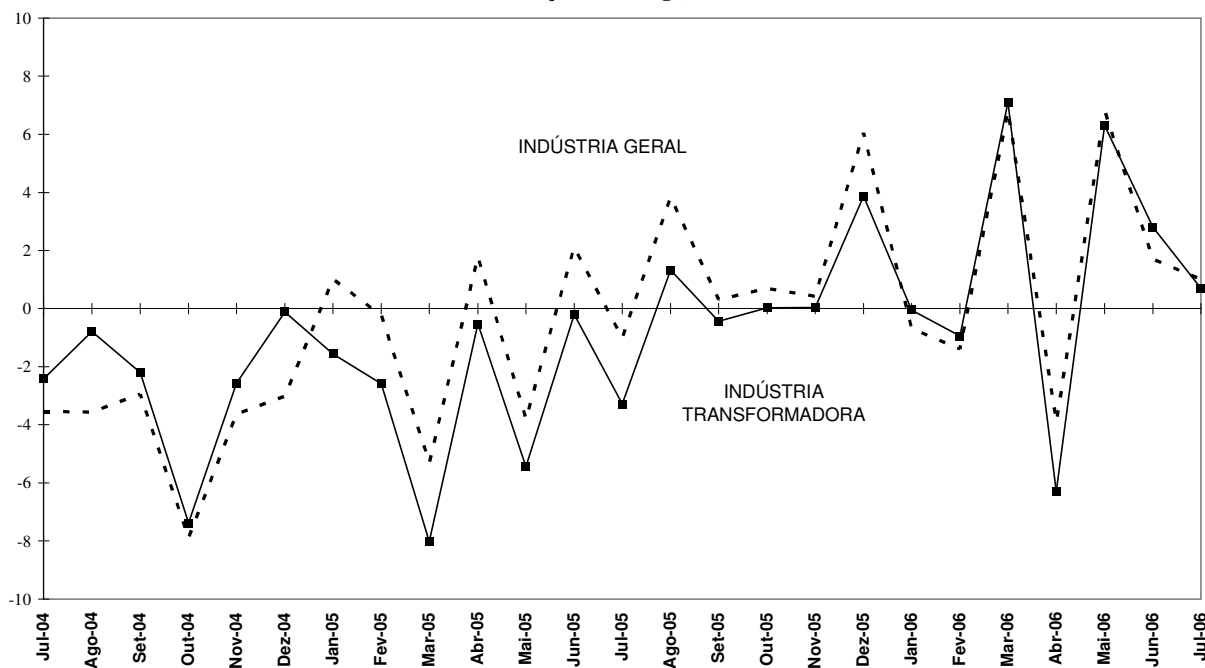
Por mercados geográficos, a diminuição do défice comercial com a UE 25 no primeiro semestre (308,7 m.e.) mais do que compensou o agravamento do saldo negativo com os países extra-comunitários (144,9 m.e.), resultante de uma progressão mais forte das importações do que das exportações de mercadorias, mas apenas em variação absoluta. Com efeito, as exportações aumentaram um ritmo homólogo de quase 30%, face a 17,4% nas importações, superando, em ambos os casos, a subida das trocas com a UE 25 (7,1% nas saídas e 3,1% nas entradas), o que acentuou o peso do comércio extra-comunitário no total do comércio internacional português (de 23,1% para 25,4% nas entradas e de 18,5% para 21,5% nas saídas).

Na divisão dos dados por categorias económicas, destacou-se, do lado das saídas, a subida de 15,3% (760 m.e.) dos fornecimentos industriais excepto máquinas e equipamento e material de transporte e, do lado das entradas, o aumento de 34,1% da rubrica de combustíveis (correspondente a 1050 m.e.). Excluindo a rubrica de combustíveis (nas entradas e nas saídas), o défice comercial ter-se-ia reduzido em 11,6% no primeiro semestre.

3.5. Conjuntura na Indústria

Em Julho observou-se um menor crescimento homólogo do índice de produção industrial (taxa de variação homóloga - tvh - de 1%, face a 1,7% e 6,8% nos dois meses interiores), **prolongando o abrandamento, ainda que ligeiro, verificado no segundo trimestre** (tvh de 1,5%, após 1,6% e 2,4% nos dois trimestres precedentes). De acordo com a informação por ramos, a retoma do crescimento homólogo das indústrias de electricidade, gás e água no segundo trimestre (tvh de 8,1%, após -0,7% no trimestre anterior) revelou-se insuficiente para compensar o abrandamento da produção na indústria transformadora (de 2% para 0,9%), que prosseguiu em Julho (tvh de 0,7%). Em variação média anual, no entanto, o índice geral de produção manteve ainda a trajectória de aceleração gradual observada desde o final do ano passado, situando-se em 1,7% no mês de Julho (mais 0,1 ponto que em Junho).

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL (Variação homóloga, %)



Na repartição dos dados por grandes agrupamentos, destacou-se a redução das perdas homólogas de produção das indústrias de bens de capital (de uma tvh de -3,1% no primeiro trimestre para -1,5% no segundo e -1% em Julho) e a recuperação do dinamismo nas indústrias da energia (tvh de 7,7% no segundo trimestre, mais 7,3 pontos que no anterior, embora reduzindo-se para 4% em Julho). Nas indústrias de bens de consumo, o movimento de perda acentuou-se no segundo trimestre (de uma tvh de -1,2% para -4,2%) mas foi atenuado no mês de Julho (-2,7%). Por sua vez, as indústrias de bens intermédios verificaram uma trajectória de abrandamento ao longo do período em análise (tvh de 5,3% no primeiro trimestre, 4,5% no segundo e 3,8% em Julho), o que não impediu o reforço do crescimento em média anual (para uma tvm 12m de 4,6% em Julho). No resto dos agrupamentos, o andamento em média anual caracterizou-se por um abrandamento nas indústrias da energia (para uma tvm 12m de 5,9%, ainda a mais elevada da indústria) e menores quebras de produção nas indústrias de bens de consumo e de investimento (tvm 12m de -2,8% e -1,7% em Julho, respectivamente).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: II	Mai-06	Jun-06	Jul-06	
								TVH	TVM 12m
Índice Geral	0,0	1,0	2,4	1,6	1,5	6,8	1,7	1,0	1,7
Indústria Extractiva	-2,1	2,1	-3,9	-3,9	-7,2	-4,6	3,2	-13,1	-4,6
Ind. Transformadora	-2,1	-0,8	1,3	2,0	0,9	6,3	2,8	0,7	1,2
Electric., Gás, Água	19,4	16,1	11,1	-0,7	8,1	12,8	-5,8	5,6	6,6
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-2,6	-4,4	-2,0	-1,2	-4,2	3,3	-3,3	-2,7	-2,8
Bens Intermedios	-0,8	2,2	4,8	5,3	4,5	8,0	7,7	3,8	4,6
Bens de Capital	-2,6	-0,4	-1,9	-3,1	-1,5	6,1	-0,5	-1,0	-1,7
Energia	12,3	12,6	8,2	0,4	7,7	11,4	-3,8	4,0	5,9

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 -6,3% em Julho), de vestuário (-4,2%), de têxteis (-7,9%), de material de transporte (-4,2%), de outros minerais não metálicos (-1,9%), de máquinas e equipamento (-0,7%), de mobiliário (-10,7%) e do tabaco (-9,5%);

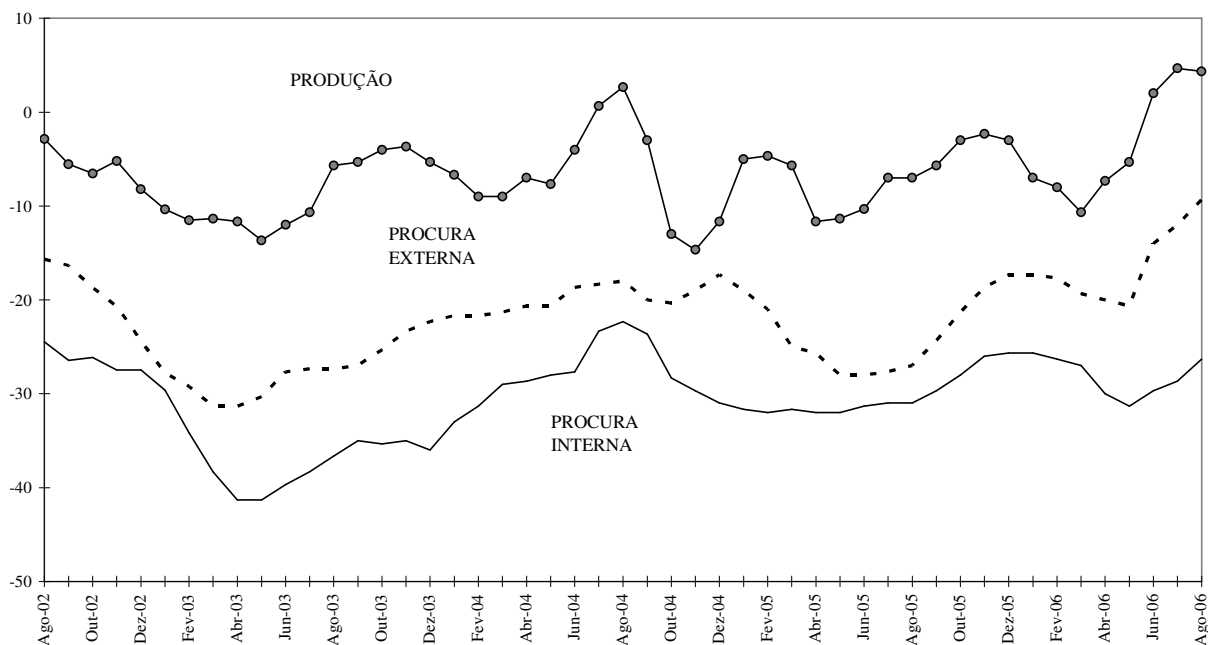
(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvm 12m de 8,9% em Junho para 8,4% em Julho) e alimentares (de 1,1% para 0,5%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias metalúrgicas de base (de uma tvm 12m de 6,9% em Junho para 8% em Julho), de produtos químicos (de 2,7% para 3,3%), de produtos metálicos (de 3,1% para 3,2%), de madeira e cortiça (de 1,6% para 2,5%), de pasta e papel (de 1,4% para 2,8%), de reciclagem (de 0,2% para 0,7%) e de produtos petrolíferos (de 2,4% para 2,7%);

(ii) a manutenção de um andamento positivo da produção nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (tvm 12m de 16,4% em Julho).

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



O último inquérito à indústria Transformadora do INE evidenciou um recuo nas avaliações da produção corrente e da procura global em Agosto, mas que não altera a tendência claramente favorável dos últimos meses. No caso da carteira de encomendas, os valores de Agosto revelaram uma recuperação um pouco mais forte da procura doméstica e um ligeiro recuo na procura externa, que se mantém ainda a componente mais dinâmica. **Os dados apontaram ainda para uma correcção em baixa dos stocks de produtos acabados,** após vários meses de subida.

No detalhe por tipo de bens, destacou-se a forte subida das avaliações da produção corrente por parte das indústrias de equipamento não automóvel, contrariando o recuo das demais indústrias. A procura externa continuou a revelar-se a mais dinâmica nas várias indústrias, embora se tenha observado alguma correcção em baixa das avaliações por parte das indústrias de bens intermédios e automóvel em Agosto, acompanhada pela recuperação da carteira de encomendas doméstica em ambos os casos. O movimento de descida dos *stocks* de produtos acabados apenas foi contrariado pelas indústrias de equipamento não automóvel.

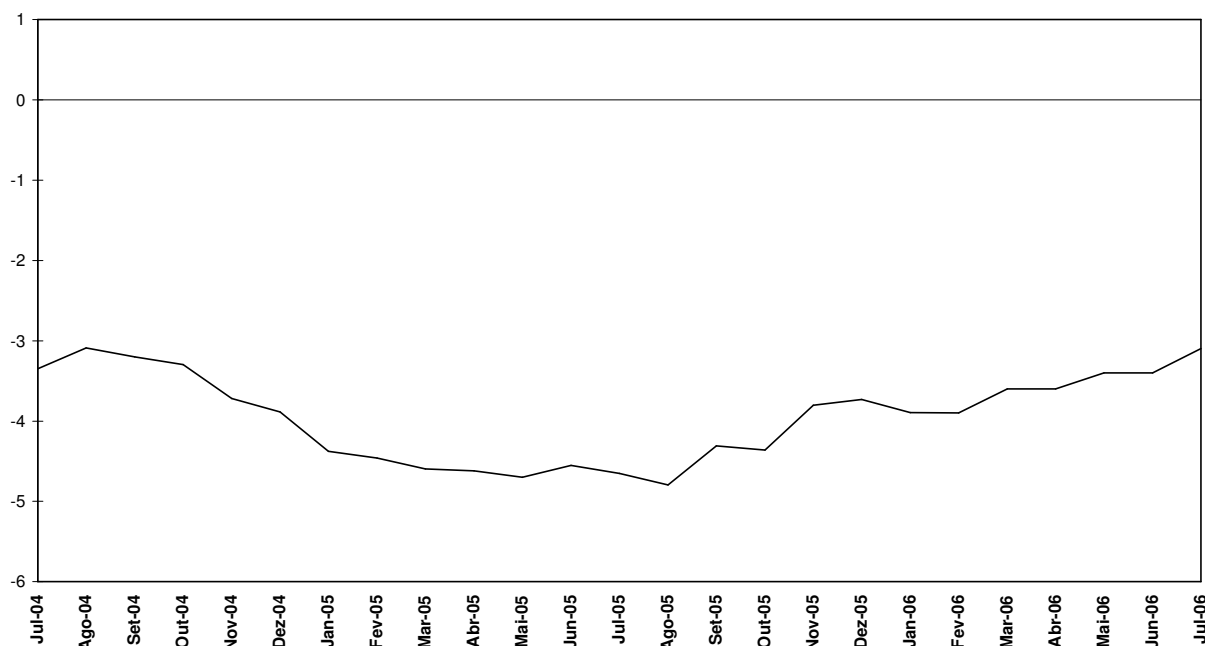
O índice de volume de negócios na indústria acentuou o ritmo de crescimento homólogo no mês de Julho (tvh de 7,7%, em termos nominais, mais 2,5 pontos que em Junho), após uma desaceleração pouco significativa no segundo trimestre (0,2 pontos, para 5,8%). De acordo com a divisão dos dados por mercados de destino, **a menor subida das vendas no segundo trimestre resultou de um abrandamento no mercado doméstico** (de uma tvh de 4,4% no primeiro trimestre para 2,7% no segundo, com quebras nos meses de Abril e Junho), **que contrariou a aceleração das vendas para o exterior** (de 8,8% para 11,5%). O índice do mercado nacional recuperou a trajectória ascendente em Julho (tvh de 4,1%, face a -0,4% em Junho), mantendo-se um crescimento elevado das vendas no estrangeiro, embora inferior ao verificado em Junho (14% e 15,3%, respectivamente).

Em média anual, a progressão do índice geral de volume de negócios aumentou para 4,8% em Julho (repartida entre 2,7% no mercado doméstico e 8,7% no mercado externo), **reflectindo-se num crescimento mais forte da rentabilidade unitária da produção**, por comparação com o andamento do índice de produção. Este comportamento estará relacionado com o movimento de aceleração dos preços à saída de fábrica (apesar de alguma moderação em meses recentes), não devendo ainda reflectir o ajustamento em baixa do nível de existências.

Por agrupamentos, a evolução no segundo trimestre ficou marcada pelo agravamento da quebra homóloga das vendas nas indústrias de bens de consumo (tvh de -1,8%, após -0,8% no trimestre até Março), que evidenciaram depois uma recuperação pouco significativa no mês de Julho (tvh de 0,1%). As indústrias de bens intermédios também apresentaram uma menor taxa de variação homóloga das vendas no segundo trimestre (tvh de 8,3%, menos 0,4 pontos que no primeiro), embora neste caso a trajectória tenha sido apenas de abrandamento, continuando a observar-se taxas de crescimento bastante elevadas (9,8% em Julho), ainda que inferiores ao agrupamento da energia (tvh de 30,2% no primeiro trimestre, 30,8% no segundo e 24,4% em Julho). Por seu turno, as indústrias de bens de investimento continuaram a alternar variações homólogas positivas e negativas (tvh de 9,4% em Julho e -2,7% em Junho, por exemplo), resultando em taxas de crescimento pouco significativas tanto no primeiro como no segundo trimestres de 2006 (0,1% e 0,2%, respectivamente). Em variação média de 12 meses, os dados de Julho apresentaram uma menor quebra das vendas nas indústrias de bens de consumo (tvm 12m de -1,4%) e taxas de crescimento mais elevadas nos restantes agrupamentos (2,3% nos bens de investimento, 6,2% nos bens intermédios e 25,3% nos bens de investimento).

A informação avançada mais recente, do inquérito à indústria transformadora de Agosto, **mostrou uma melhoria nas avaliações da produção prevista e uma estabilização nas expectativas sobre os preços de venda**, o que deverá suportar o andamento das vendas nos próximos meses.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



Relativamente ao emprego industrial, os dados mais recentes continuaram a mostrar uma atenuação do ritmo de descida. Em comparação homóloga, a perda reduziu-se de 3,8% no primeiro trimestre para 3,5% no segundo e 3,1% já em Julho, que constitui o valor mais baixo desde Agosto de 2004. A taxa de variação média anual situou-se em -3,8% em Julho, após -4% em Junho e -4,4% no primeiro mês do ano. No índice de horas trabalhadas, a atenuação das perdas revelou-se ainda mais marcada que a do emprego nos últimos meses, invertendo a descida da ocupação laboral na indústria em média anual (tvm 12m de 0,2% em Julho).

3.6. Preços

	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: I	Mai-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	tvm 12m
IPC Total	1,8	2,5	1,8	2,8	2,8	3,0	2,9	2,3	2,0	2,7
IPC Bens	1,2	2,2	0,9	2,7	2,7	2,8	2,8	2,0	-	-
IPC Serviços	3,0	3,1	3,7	3,1	3,1	3,1	3,1	2,9	-	-

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

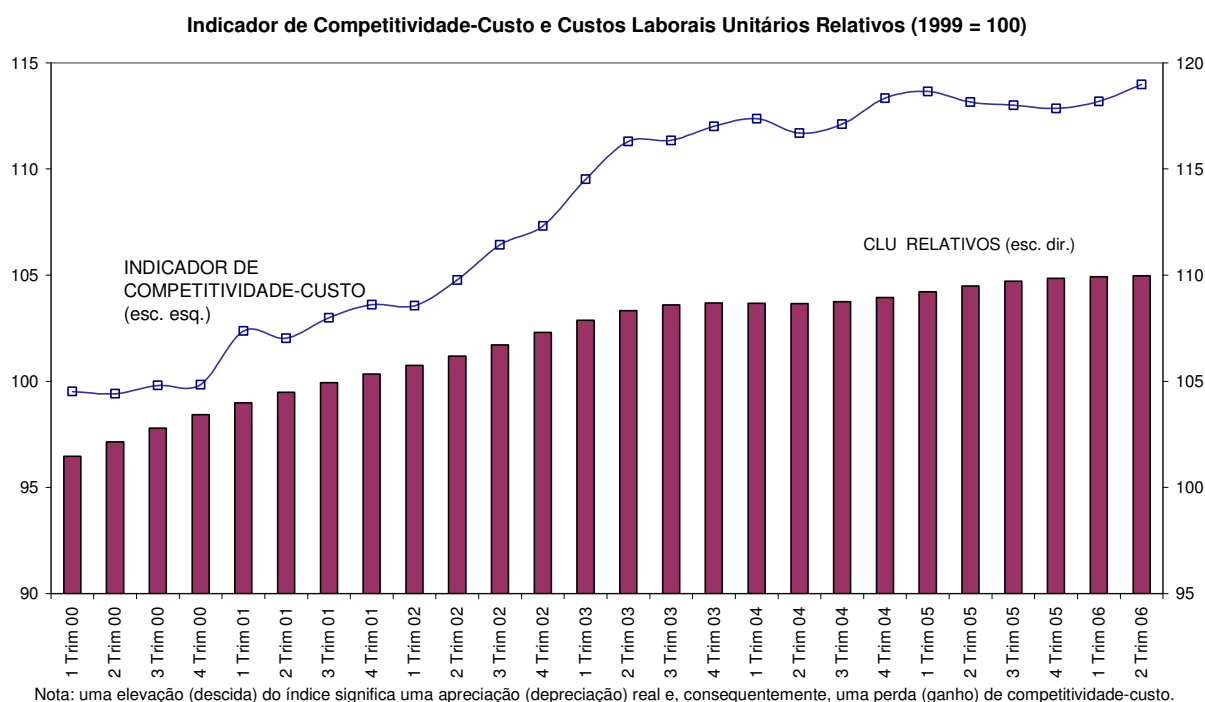
Em Agosto, o IPC registou uma variação em cadeia de -0,2%, contra a uma subida de 0,1% no mesmo mês de 2005. **Esta evolução reflectiu-se numa nova descida da taxa de variação homóloga (tvph) do IPC, desta feita em 0,3 p.p. para 2,0%, valor que representou um mínimo de catorze meses.** Por sua vez, a taxa de variação média de doze meses baixou pela primeira vez em treze meses, recuando 0,1 p.p. para 2,7% em Agosto.

No que diz respeito ao quadro de evolução dos preços em Julho, último mês com informação mais completa, a descida da tvph do IPC em 0,6 p.p. (para 2,3%) foi resultado tanto do menor dinamismo da componente mais volátil do IPC como de uma nova desaceleração da inflação subjacente.

No que toca a primeira componente, a tvph dos preços energéticos baixou em 2,5 p.p. para 8,9% em Julho (o valor mais baixo desde Maio de 2005), reflectindo o abrandamento dos preços dos combustíveis junto do consumidor, enquanto que a queda em cadeia dos preços dos bens alimentares não transformados levou à primeira descida da tvph em quatro meses (em 0,8 p.p. para 3,6%). Ainda assim, o ritmo de crescimento homólogo destes preços permaneceu nos níveis mais elevados dos últimos três anos.

Relativamente às rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, assistiu-se a um abrandamento dos preços dos serviços em Julho (a sua tvph baixou 0,1 p.p. para 2,9%, o valor mais baixo desde Outubro de 2005) e à acentuação da contracção dos preços dos bens industriais não energéticos (a tvph passou para -1,4%, face a -0,9% em Junho). **Esta evolução levou a que a tvph da medida de inflação subjacente baixasse em 0,4 p.p. para 1,3%, um valor historicamente muito baixo, significando um diferencial face à média da zona do euro de -0,3 p.p.** (o diferencial já havia sido negativo em Junho do ano passado). O diferencial em termos de índice total fixou-se em -0,2 p.p. em Julho (calculado com o IHPC).

Espera-se que, até ao final do ano, a tendência de fundo da inflação permaneça em rota descendente. No caso dos preços dos serviços, realça-se o impacto do fim do efeito de base desfavorável associado à subida da taxa normal do IVA em 2005, ajudado por um contexto de evolução salarial moderada. No caso dos bens industriais não energéticos, deverá continuar a predominar o efeito da queda dos preços de importação extra europeus, em contraste com a aceleração dos preços à saída de fábrica nacionais (a tvph destes preços, em Julho, foi de 3,0% nos bens de consumo e de 4,6% nos bens intermédios).



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

O indicador de competitividade-custo subiu 0,7% durante o segundo trimestre de 2006, depois de uma subida de 0,3% no período anterior. Esta aceleração em cadeia foi explicada essencialmente pela apreciação do euro face às principais divisas, dado que os custos laborais unitários alargaram apenas marginalmente o diferencial de crescimento face aos nossos principais parceiros comerciais (tratou-se do comportamento em cadeia mais favorável desde o segundo trimestre de 2004).

Também em comparação com o período homólogo do ano anterior, o indicador de competitividade-custo registou uma recuperação, evidenciando um crescimento de 0,74%, face a uma queda de 0,41% no primeiro trimestre. Este comportamento foi ditado pela significativa recuperação em termos homólogos da componente cambial (depois de três trimestres de queda), que mais que compensou o abrandamento dos custos laborais unitários relativos, para uma taxa de variação de 0,44%. Tratou-se do ritmo de expansão mais baixo em ano e meio, de acordo com a actual série estatística.

Espelhando ainda a recente evolução favorável das taxas de variação homólogas, **o indicador de competitividade-custo passou a apresentar, em termos médios anuais,**

uma subida de apenas 0,17% no segundo trimestre do ano, apontando assim para um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no conjunto de 2005 (0,7%).

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2003	2004	2005	Jan-Jun 05	Jan-Jun 06	Δ
Balança Corrente	-8.115	-10.396	-13.645	-7.329	-7.313	-0,2%
Mercadorias	-12.507	-14.985	-16.774	-8.218	-8.200	-0,2%
Serviços	3.578	4.173	4.094	1.443	1.952	35,3%
Rendimentos	-2.059	-2.375	-3.161	-1.666	-2.327	39,7%
Transferências Correntes	2.873	2.790	2.196	1.112	1.263	13,6%
Balança de Capital	2.652	2.231	1.740	594	534	-10,1%
Balança Financeira	6.226	9.123	12.873	7.721	7.752	0,4%
Investimento Directo	501	-4.503	1.582	795	1.230	54,7%
De Portugal no exterior	-7.113	-6.409	-922	-1.231	-680	-44,8%
Do exterior em Portugal	7.614	1.906	2.504	2.026	1.910	-5,7%
Investimento de Carteira	-5.090	666	-1.586	-657	-9.734	1381,6%
Activos	-18.946	-10.937	-15.418	-5.755	-10.091	75,3%
Passivos	13.856	11.603	13.832	5.098	357	-93,0%
Outro Investimento	4.955	11.499	11.619	7.783	14.911	91,6%
Activos	-8.079	53	114	-1.245	-4.005	221,7%
Passivos	13.034	11.446	11.505	9.028	18.916	109,5%
Derivados Financeiros	62	-72	-172	-132	-250	89,4%
Activos de Reserva	5.798	1.533	1.431	-68	1.594	s.s.
Erros e Omissões	-763	-958	-968	-986	-973	-1,3%

dados provisórios expressos em milhões de euros

Fonte: Banco de Portugal

Os dados mais recentes da Balança Corrente portuguesa, referentes ao primeiro semestre de 2006, revelaram um saldo deficitário de 7313 milhões de euros (m.e.), mantendo-se praticamente inalterado face ao mesmo período do ano anterior (variação homóloga de -0,2%, ou 16 m.e.), após subidas pronunciadas em 2004 e 2005. No detalhe por rubricas, o agravamento do défice da balança de rendimentos em 661 m.e. foi compensado pelo aumento do excedente das balanças de serviços (509 m.e.) e transferências correntes (151 m.e.). A balança de mercadorias manteve um défice próximo de 8200 m.e..

O saldo positivo da Balança de Capital reduziu-se cerca de 10% no primeiro semestre (menos 60 m.e.), em variação homóloga, reflectindo o menor afluxo de fundos da União Europeia (a componente mais importante da rubrica).

O défice agregado das balanças corrente e de capital registou uma subida pouco significativa (0,7%) face ao primeiro semestre de 2005, mantendo-se abaixo dos 6800 m.e..

A estabilização das necessidades de financiamento da economia ficou reflectida no saldo da Balança Financeira (manutenção do excedente na ordem dos 7700 m.e.), embora as suas componentes tenham evidenciado variações bastante significativas. Com efeito, o défice de investimento de carteira agravou-se em cerca de 9000 m.e. com o recuo das entradas e reforço das saídas de capitais, o que foi contrariado pela subida do excedente de “outro investimento” (7128 m.e.) e, em menor medida, pelo aumento do saldo de activos de reserva (de -68 para 1594 m.e.) e do investimento directo líquido (de 795 para 1230 m.e.).

Principais sítios da Internet consultados

na elaboração do Relatório Mensal de Economia:

Economia Internacional:

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

Economia Nacional:

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