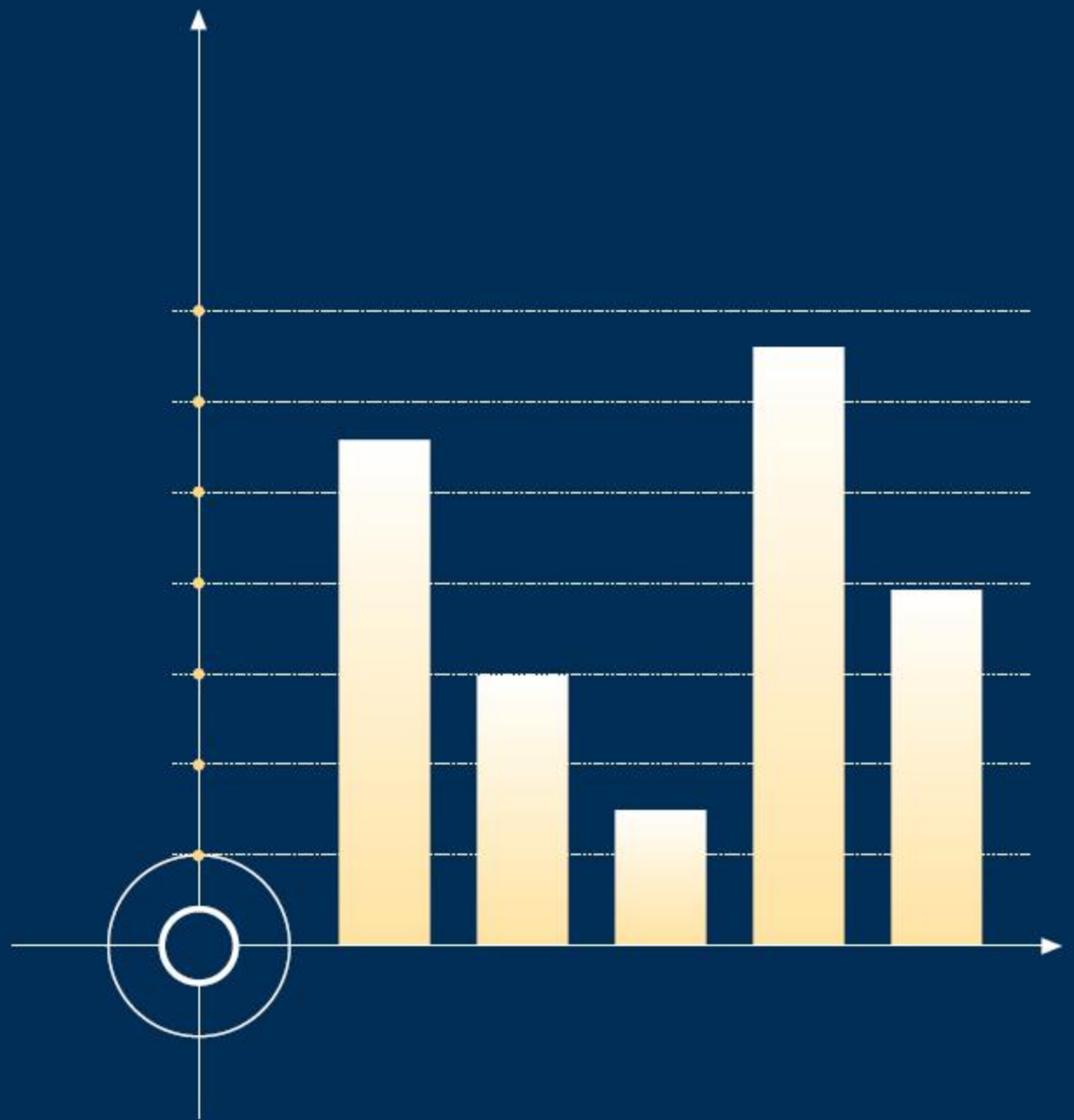


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

# RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 140

## EDIÇÃO DA

## ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

**NOVEMBRO 2006**

<b>DESTAQUE: .....</b>	<b>2</b>
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>	<b>5</b>
<b>ECONOMIA NACIONAL .....</b>	<b>21</b>
<b>PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET .....</b>	<b>49</b>

**Destaque:**

**Economia Internacional**

**A Comissão Europeia apresentou um plano de acção em matéria de eficiência energética (...)** (pag.05)

**O prosseguimento das negociações de adesão entre a UE e a Turquia poderá estar em risco (...)** (pag.06)

**No início de Outubro, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma nova subida de taxas de juro de referência em 0,25 pontos percentuais (...)** (pag.07)

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam para um elevado dinamismo da produção industrial durante o terceiro trimestre de 2006 (...)** (pag.08)

**Os últimos resultados (...) indicam uma importante melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Outubro.** (pag.10)

**A informação mais recente das contas nacionais norte-americanas (...) revelou um abrandamento mais forte do que o esperado da actividade económica.** (pag.12)

**Em Outubro assistiu-se a um recuo do dólar nos principais câmbios (...)** (pag.16)

**O mês de Outubro caracterizou-se por um reforço generalizado dos ganhos nos principais mercados accionistas internacionais, observando-se máximos de vários anos nos índices de referência (...)** (pag.17)

**A cotação média do *brent* reduziu-se pelo segundo mês consecutivo em Outubro (...), situando-se em 59,1 dólares por barril.** (pag.19)

**A União Europeia (UE) decidiu aplicar direitos *anti-dumping* ao calçado importado da China e do Vietname.** (pag.20)

## **Economia Nacional**

**O cenário macroeconómico subjacente à proposta de Orçamento do Estado para 2007 (...) aponta para uma aceleração do PIB no corrente ano, com um crescimento de 1,4% em termos reais (...)(pag.21)**

**A recente proposta de Orçamento do Estado para 2007 caracteriza-se (...) por uma redução do peso do Sector Público Administrativo na economia apenas na perspectiva da despesa pública (...) (pag.22)**

**As principais alterações fiscais introduzidas pela proposta de OE 2007 respeitam ao reforço do combate à fraude e evasão fiscais, à simplificação do sistema fiscal e à revisão do Estatuto dos Benefícios Fiscais. (pag.24)**

**O primeiro-ministro oficializou o arranque do projecto de construção da maior central fotovoltaica do mundo (...) (pag.27)**

**O Estado Português assinou um acordo de colaboração com o Instituto de Tecnologia de Massachusetts (...) (pag.28)**

**(...) a região do Norte é a que tem, de longe, uma menor capitação das despesas de investimento e desenvolvimento da Administração Central (...) (pag.29)**

**O Governo reviu a calendarização da reforma da Administração Pública assumindo o atraso de um ano na implementação da mesma. (pag.31)**

**Com a venda de 23 por cento do capital que o Estado português detinha na Galpenergia, foi realizada a maior operação de privatização dos últimos seis anos em Portugal. (pag.32)**

**(...) está em estudo uma revisão do actual modelo de supervisão do sistema financeiro nacional (...) (pag.32)**

**O índice accionista nacional de referência valorizou-se pelo quinto mês consecutivo (...) (pag.34)**

**O índice de produção industrial do INE evidenciou um menor ritmo de crescimento homólogo em Setembro (...), o que não impediu uma aceleração significativa no cômputo do terceiro trimestre (...)** (pag.40)

**(...) a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC baixou 0,3 p.p. para 2,7% em Outubro (...)** (pag.44)

## **ECONOMIA INTERNACIONAL**

### **1. União Europeia / Zona Euro**

#### **1.1. Envolvente**

**A Comissão Europeia apresentou um plano de acção em matéria de eficiência energética que integra mais de 75 medidas com o objectivo de, no horizonte de 2020, reduzir em 20% a energia consumida.** O plano sublinha a necessidade de aplicar normas mínimas de rendimento energético a uma vasta gama de aparelhos e equipamento, bem como aos edifícios e aos serviços de energia. São propostas medidas com vista à melhoria da eficiência na produção de energia, bem como à redução de perdas durante o transporte e distribuição. O plano dirige também uma série de propostas ao sector dos transportes e recomenda uma política de preços adequada e previsível. Inclui ainda uma vertente de sensibilização do público para a questão da eficiência energética.

**A Comissão irá apresentar em Janeiro um pacote global de medidas energéticas** com três grandes objectivos: combater as alterações climáticas, criar um mercado único competitivo para a energia e reduzir a vulnerabilidade externa da União Europeia.

As últimas projecções mostram que **ainda é possível à União Europeia a 15 atingir em 2010 o seu objectivo global de redução de emissões de gases com efeito de estufa** (8% relativamente ao ano base de 1990) se o conjunto de medidas preconizadas pelos Estados-membros for plenamente concretizado. Contudo, sete dos 15 Estados-membros abrangidos pelo Protocolo de Quioto (entre os quais Portugal) prevêem ultrapassar os respectivos limites individuais de emissões.

**O comissário europeu do Ambiente, Stavros Dimas, mostrou-se desapontado pelo facto de muitos dos 17 Planos Nacionais de Alocação de Licenças de Emissão para 2008-2013 já apresentados pelos Estados-membros à Comissão serem excessivamente generosos** na quantidade de licenças que prevêem distribuir. A decisão final da Comissão só será conhecida dentro de algumas semanas.

**A Comissão Europeia apresentou uma proposta com vista à abertura total, até 2009, dos mercados dos serviços postais da UE,** acabando com a actual "área reservada" aos operadores nacionais (correspondência até 50 gramas). A proposta continua a exigir que os Estados-membros assegurem um serviço universal de alta qualidade a preços comportáveis,

podendo escolher de entre uma série de meios para financiar a prestação desse serviço ou optar por repartir a obrigação de serviço universal pelos operadores através de concursos públicos.

Na seu relatório relativo ao exercício de 2005, **o Tribunal de Contas Europeu refere que a introdução pela Comissão de um novo sistema contabilístico decorreu bem, mas considerou que os controlos internos aplicados à maioria das despesas da UE foram insuficientes**, quer nos Estados-membros, quer na Comissão.

**O prosseguimento das negociações de adesão entre a UE e a Turquia poderá estar em risco**, já no próximo mês de Dezembro, se a Ancara não aceitar abrir os seus portos e aeroportos à República de Chipre. A Presidência finlandesa sugeriu um compromisso que incluiria o estreitamento das relações comerciais entre a parte Norte de Chipre e a UE, encarado de forma positiva pela Turquia, mas a recusa da República de Chipre de aceitar a abertura do aeroporto da parte Norte da ilha (controlada pela comunidade Cipriota Turca) poderá inviabilizar o acordo. No final do mês de Outubro, a Comissão aprovou um pacote de 38 milhões de euros de assistência financeira ao desenvolvimento económico da comunidade Cipriota Turca.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: II	Mai- 06	Jun- 06	Jul- 06	Ago- 06	Set- 06
Agregado Monetário M3 <sup>(1)</sup>	7,2	8,2	7,6	8,1	8,7	8,7	8,7	8,3	8,1	8,2
Taxas de Juro Mercado Monetário										
- taxa <i>overnight</i>	2,07	2,07	2,15	2,40	2,64	2,58	2,70	2,81	2,97	3,04
- Euribor a 3 meses	2,13	2,13	2,34	2,61	2,89	2,89	2,99	3,10	3,23	3,34
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	3,41	3,27	3,42	3,56	4,05	4,06	4,07	4,10	3,97	3,84
Taxas de Juro Bancárias										
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,96	1,95	2,04	2,27	2,47	2,45	2,57	2,70	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	3,89	3,86	3,92	4,14	4,40	4,38	4,47	4,57	-	-

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 juro para empréstimos até 1 milhão de euros.

**No início de Outubro, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou uma nova 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 3,25%, a taxa para a facilidade permanente de cedência de liquidez para 4,25% e a taxa para a facilidade permanente de depósito (absorção de liquidez) para 2,25%.**

Deste modo, as taxas de referência do BCE retomaram os níveis que haviam prevalecido entre Novembro de 2001 e Dezembro de 2002. Tal como no caso das quatro alterações anteriores, ocorridas desde o início do presente ciclo de subidas (em Dezembro de 2005), tratou-se de uma medida largamente antecipada pelo mercado monetário.

**O BCE justificou a sua decisão com base nos “riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo” identificados a partir das análises monetária e económica regulares.**

A recente descida das taxas de inflação homólogas reflectiu essencialmente um efeito-base favorável devido à forte subida dos preços do petróleo há um ano, em combinação com o declínio destes preços no terceiro trimestre do corrente ano. O BCE espera uma subida das taxas de inflação ao longo de 2007, com o desvanecimento daqueles efeitos. Por outro lado, aquela instituição alerta para a possibilidade tanto de novos aumentos dos preços do petróleo como de uma repercussão mais forte que o actualmente esperado das suas subidas anteriores, incluindo, em particular, efeitos de segunda ordem via expectativas inflacionistas e custos salariais. Estes últimos efeitos ganham especial relevância num contexto como o actual, de dinâmica favorável da actividade económica e dos mercados de trabalho.

Numa perspectiva de mais longo prazo, os indicadores monetários e financeiros corroboram também a existência de riscos ascendentes para a inflação. O BCE destaca o elevado crescimento da massa monetária e do crédito às famílias e empresas, num quadro de ampla liquidez acumulada e de “forte dinâmica do mercado imobiliário em muitas partes da área do euro”. Dados os níveis ainda baixos das taxas de juro, tal significa que a “política monetária do BCE continua a ser acomodatória”.

A autoridade monetária da zona do euro conclui que “no caso dos pressupostos e do cenário de referência do Conselho do BCE se confirmarem, **será necessário proceder a uma nova redução da orientação acomodatória da política monetária**”.



### 1.3. Economia Real

**De acordo com o Eurostat, as notificações dos défices públicos efectuadas pelos Estados-Membros em Setembro confirmam o valor de 2,4% do PIB para o défice da zona do euro em 2005 (2,8% em 2004).** Foram quatro os Estados-membros da zona do euro que apresentaram um défice superior a 3% do PIB em 2005: Portugal (6,0%), Grécia (5,2%, valor revisto em alta de 0,9 p.p. face à anterior notificação), Itália (4,1%) e Alemanha (3,2%, revisto em alta de 0,1 p.p.). Estes quatro países tinham registado défices superiores a 3% no ano anterior (para além da França, que reduziu o défice para 2,9% em 2005). Fora da zona do euro, destaca-se o défice de 3,3% do PIB no Reino Unido (valor revisto em baixa de 0,3 p.p.), depois de 3,3% e 3,2% em 2003 e 2004, respectivamente.

**O rácio da dívida pública da zona do euro aumentou para 70,8% do PIB, face a 69,8% no final de 2004.** Sete Estados-membros apresentaram em 2005 um rácio da dívida superior a 60% do PIB: Grécia (107,5%), Itália (106,6%), Bélgica (93,2%), Alemanha (67,9%), França (66,6%), Portugal (64,0%) e Áustria (63,4%).

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro apontam para um elevado dinamismo da produção industrial durante o terceiro trimestre de 2006,** tendência que se terá prolongado pelo menos até Outubro de acordo com os indicadores qualitativos disponíveis. Do lado da procura, os dados apontam para a continuação da evolução positiva da despesa das famílias em bens de consumo, num quadro 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 um forte crescimento em cadeia de 1,8% em Agosto,** depois de uma variação nula em Junho e uma queda de 0,4% em Julho. **Como consequência desta recuperação, a tvph do índice em Agosto fixou-se em 5,4%, contra 3,0% no mês anterior e 3,8% no conjunto do segundo trimestre.** A aceleração da produção abrangeu a totalidade das indústrias classificadas por tipo de bens, embora mereça destaque, pela sua importância, o impulso registado nas indústrias de bens intermédios (tvph de 7,9%).

Ao nível dos maiores Estados-membros, salienta-se a aceleração, em Agosto, da produção industrial na Alemanha (para uma tvph de 7,1%), Espanha (para 4,9%), Itália (para 3,5%) e França (para 1,5%). Nestes dois últimos casos, tinha-se registado uma assinalável perda de

dinamismo no mês precedente. Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido acelerou um pouco, para uma tvph de 1,5%.

**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 recuou 0,6% em termos reais durante Setembro**, depois de seis meses consecutivos de variações em cadeia positivas (dados corrigidos de sazonalidade). Como reflexo, a tvph do índice recuou 0,6 p.p. para 1,4% em Setembro. **Ainda assim, no conjunto do terceiro trimestre, a tvph fixou-se em 1,8%**, face a 1,7% no trimestre anterior.

Ao nível dos maiores Estados-membros, observou-se, em Setembro, um abrandamento do índice na Espanha (de uma tvph de 4,1% para 3,8%) e na França (de 2,4% para 1,7%) e uma entrada em contracção na Alemanha (de uma tvph de 0,7% para -0,7%). Fora da zona do euro, também no Reino Unido houve uma desaceleração, de uma tvph de 4,2% para 3,1%.

**A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro baixou em 0,6 p.p. para 1,7% em Setembro, estabelecendo, assim, o valor mais baixo desde Março de 2004.** Com esta descida, a média do terceiro trimestre para a tvph do IHPC estabeleceu-se em 2,1%, menos 0,4 p.p. que no período anterior.

**O forte abrandamento do IHPC em Setembro reflectiu apenas o menor dinamismo da sua componente mais errática, por sua vez determinado pelo abrandamento dos preços dos bens energéticos** (a sua tvph caiu de 8,1% para 1,5%, como resultado tanto de um efeito-base favorável como de uma significativa descida dos preços em cadeia em Setembro). Em sentido contrário, os preços dos bens alimentares não transformados exibiram uma nova aceleração (a tvph subiu pelo sexto mês consecutivo, fixando-se em 4,6%). No que toca a componente tipicamente mais estável do IHPC, a tvph dos preços dos serviços subiu 0,1 p.p. para 2,0% e a dos bens industriais não energéticos transformados em 0,2 p.p. para 0,8%, enquanto que a tvph dos preços dos bens alimentares recuou 0,4 p.p. para 1,8%. **Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente acabou por ficar inalterada em 1,5%.** Na média do terceiro trimestre, a inflação subjacente fixou-se também em 1,5%, à semelhança do trimestre anterior.

Os países da zona do euro com tvph mais elevadas em Setembro eram a Grécia (3,1%), Portugal (3,0%) e Espanha (2,9%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Finlândia (0,8%), Alemanha (1,0%) e Áustria (1,3%).

**De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro ficou inalterada em 7,8% em Setembro** (o valor de Agosto foi revisto em baixa de 0,1 p.p.), **permanecendo, assim, no nível mínimo dos últimos cinco anos.** Contudo, mantém-se a indicação de tendência descendente da taxa de desemprego, com esta a registar uma queda de 0,7 p.p. face ao nível observado no mês homólogo do ano anterior. Por outro lado, a taxa de variação homóloga do número de desempregados na zona do euro fixou-se, em Agosto, em -7,8%.

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

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma importante melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Outubro.** A nova subida do indicador composto de clima económico naquele mês levou para o valor mais elevado desde o primeiro trimestre de 2001.

Ao nível sectorial, apenas o indicador de confiança da construção registou uma queda em Outubro, reflectindo uma deterioração das expectativas dos empresários relativamente à carteira de encomendas, depois de, no mês anterior, ter atingido o valor máximo desde Março de 1990. Os restantes indicadores sectoriais evidenciaram uma subida em Outubro: no caso da indústria transformadora e do comércio a retalho foram estabelecidos novos máximos (de seis anos e seis anos e meio, respectivamente), enquanto que o indicador de confiança dos serviços recuperou o pico estabelecido em Agosto (nível mais elevado desde meados de 2001). Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores ficou inalterado em Outubro no nível máximo de quatro anos alcançado no mês precedente.

Ao nível dos países, destacam-se as subidas na Alemanha, França e Espanha, em contraste com um recuo na Itália (corrigindo um pouco face à forte subida do mês anterior). Fora da zona do euro, houve também uma descida do indicador de clima no Reino Unido, depois de ter estabelecido um máximo de vários meses em Setembro.

## 2. Estados Unidos da América

### 2.1. Envolvente Política, Social e Económica

Na última reunião de política monetária, realizada a 25 de Outubro, **a Reserva Federal decidiu manter a sua principal taxa de juro directora (*fed funds rate*) em 5,25%, que constitui o valor mais elevado dos últimos cinco anos.** À semelhança das duas reuniões anteriores, o comunicado da decisão justificou a manutenção dos referenciais com a perspectiva de uma moderação gradual das pressões inflacionistas em face do recente abrandamento económico e da correcção em baixa dos preços da energia, para além dos reduzidos valores de inflação esperada. No entanto, o comité de política monetária continuou a não excluir a possibilidade de medidas restritivas adicionais devido à persistência de alguns riscos de inflação acrescida.

De acordo com dados da Casa Branca, **o défice das contas públicas norte-americanas reduziu-se 22,3% no ano fiscal de 2005**, terminado em Setembro último (para 247,7 mil milhões de dólares, o valor mais baixo em 4 anos), **traduzindo o aumento acima do esperado da receita fiscal** (11,7%, 4,4 pontos acima da progressão da despesa). Na apreciação dos números, **o Presidente George Bush congratulou-se com o cumprimento da promessa de redução do défice e defendeu que o Congresso aprove como definitivos os cortes de impostos com expiração até 2010**, tendo em conta o impacto positivo sobre a economia e a melhoria visível das contas públicas. A posição do Partido Democrata, na oposição, é a de que os cortes de impostos não devem ser prolongados, não só porque têm beneficiado preferencialmente os mais ricos, mas também pela necessidade de retomar uma posição orçamental excedentária para fazer face à reforma da geração nascida no pós-guerra ao longo dos próximos anos.

De acordo com o Departamento dos Censos dos EUA, a população norte-americana ultrapassou a barreira dos 300 milhões no decorrer de Outubro, consolidando a posição de terceiro país mais populoso do mundo, atrás da China e da Índia. Em termos dinâmicos, **os Estados Unidos têm exibido o maior crescimento demográfico entre as nações desenvolvidas nos últimos anos, reflectindo, em grande parte, a forte dinâmica de imigração**, não só pelo impacto directo do saldo migratório, mas também pelo efeito positivo no número de nascimentos devido ao aumento da população em idade fértil (faixa etária usual dos imigrantes). A progressão acima da média do número de nascimentos é ainda

explicada pela maior taxa de fertilidade da população norte-americana face ao conjunto dos países desenvolvidos (1,99 e 1,56 filhos por mulher entre 2000 e 2005, respectivamente).

## 2.2. Economia Real

**A informação mais recente das contas nacionais norte-americanas, referente ao terceiro trimestre, revelou um abrandamento mais forte do que o esperado da actividade económica. A taxa de crescimento do PIB reduziu-se para o valor mais baixo dos últimos três anos**, tanto em variação trimestral (subida de 1,6%, em termos anualizados, face a 2,6% no segundo trimestre), como em comparação homóloga (2,9%, menos 0,6 pontos que no trimestre anterior).

**Por componentes de despesa, o abrandamento em cadeia do PIB reflectiu a evolução desfavorável do investimento residencial** (quebra anualizada de 17,4%, a mais acentuada em 15 anos, após uma descida de 11,1% no trimestre anterior), **da variação de existências e da procura externa líquida** (contributos de -0,1 e -0,58 pontos percentuais para a variação do PIB, respectivamente, após 0,44 e 0,42 pontos no segundo trimestre). **O andamento negativo foi contrariado pela aceleração do consumo privado** (0,5 pontos, para uma taxa de crescimento trimestral anualizada de 3,1%) **e do investimento não residencial** (de 4,4% para 8,6%), tendo sido ainda observada uma subida ligeiramente mais forte da despesa pública.

No índice de preços ao consumidor, **os dados de Setembro evidenciaram uma descida da taxa de inflação homóloga** para o nível mais baixo desde o início de 2004 (2,1%, menos 1,7 pontos que em Agosto), **mas que apenas reflectiu a correcção em baixa dos preços da energia, continuando a assistir-se a uma aceleração do índice subjacente** (variação homóloga de 2,9%, a mais elevada desde Fevereiro de 1996).

De acordo com o Departamento do Trabalho dos Estados Unidos, **a produtividade do sector não agrícola aumentou a menor ritmo no terceiro trimestre, em termos homólogos** (1,3%, menos 1,1 ponto que no trimestre anterior), observando-se mesmo uma variação nula em comparação trimestral. **Este comportamento acabou por se traduzir numa aceleração ligeira dos custos laborais unitários** (de 5,1% para 5,3%, em variação homóloga), uma vez que os salários abrandaram (de 7,7% para 6,7%) de forma menos marcada que a produtividade.

**Os últimos dados sectoriais apontaram para um maior dinamismo da actividade na indústria e nos serviços, sendo ainda de destacar a travagem do abrandamento no sector da construção.** Na indústria, o índice de produção industrial divulgado pela Reserva Federal registou uma progressão homóloga de 5,5% em Setembro, contrariando a desaceleração verificada em Agosto. Por sua vez, o índice compósito ISM para os serviços aumentou para um máximo de cinco meses em Outubro (57,1 ponto) após uma descida forte em Setembro. No sector da construção, o indicador mensal de despesas de construção acelerou para uma variação homóloga nominal de 6,6% em Setembro (face a 3,7% em Agosto) depois de vários meses em acentuado abrandamento.

**No mercado de trabalho, os últimos dados disponíveis mostraram uma descida da taxa de desemprego para 4,4% em Outubro** (menos 0,2 pontos que no mês precedente), **que constitui o valor mais baixo desde Maio de 2001.** No inquérito às empresas, a criação de postos de trabalho revelou-se mais fraca que em meses anteriores, o que reflectiu, em parte, a revisão em alta do emprego nesses meses. Mais uma vez, a criação de emprego concentrou-se no sector dos serviços, observando-se um recuo (ainda que não muito acentuado) do número de postos de trabalho na indústria e na construção.

**De acordo com a informação avançada do instituto Conference Board, o crescimento da economia norte-americana deverá prosseguir a um ritmo baixo a moderado nos próximos meses.** Em Setembro, o índice dos indicadores avançados do instituto registou uma progressão mensal de 0,1%, reduzindo para cerca de 1% a descida acumulada face a Janeiro, altura em que atingiu um máximo. Por sua vez, o índice de confiança dos consumidores recuou de forma ligeira em Outubro, após uma forte recuperação no mês precedente.

### **3. Japão**

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

**Em Outubro, o Banco do Japão procedeu à habitual actualização semestral das suas projecções macroeconómicas, destacando-se a revisão em baixa dos valores de crescimento económico e inflação para o ano fiscal 2006,** a reflectir uma dinâmica abaixo do esperado no consumo privado. O crescimento previsto do PIB está agora compreendido no intervalo de 2,3% a 2,5%, face a 2,1% a 3% nas previsões de Abril. A taxa de inflação (aferida pela variação anual do índice de preços no consumidor excluído da rubrica

de bens alimentares frescos) deverá situar-se entre 0,2% e 0,3%, cerca de metade do valor projectado em Abril, o que reflecte, em parte, a revisão da série do índice de preços. **Para 2007, o Banco Central prevê uma redução do crescimento económico para próximo do potencial** (cerca de 2%) **e um aumento ligeiro do nível da inflação** (para um valor de 0,4% a 0,5%).

**O Banco Central divulgou também o diagnóstico dos riscos para os objectivos de crescimento sustentado e a estabilidade de preços e a sua implicação para o curso futuro da política monetária.** O cenário considerado mais provável continua a ser o de crescimento sustentado e estabilidade de preços (assumida como uma variação entre zero e 2% no índice geral de preços). Como risco de desvio em alta do cenário central, o Banco Central apontou a possibilidade de uma subida mais forte do que antecipado do investimento das empresas (numa fase de melhoria dos preços de venda e dos resultados das empresas), ampliando o efeito da política monetária acomodatória sobre a actividade e os preços. Por outro lado, caso a evolução da actividade económica se situe abaixo do esperado (por exemplo em consequência de um abrandamento económico mais forte nos Estados Unidos), o risco de retornar a uma situação de deflação será bastante reduzido dada a maior estabilidade do sistema financeiro e o desaparecimento do excesso de capacidade produtiva da economia. No balanço dos riscos (em alta e em baixa), o Banco do Japão considerou que a política monetária poderá ser ajustada de forma gradual, mantendo-se acomodatória durante um período de tempo considerável.

Em declarações posteriores, **o Governador do Banco do Japão, Toshihiko Fukui, deixou em aberto a possibilidade de um segundo aumento da taxa de juro de referência ainda em 2006.**

### 3.2. Economia Real

De acordo com dados recentes das contas nacionais, **no terceiro trimestre observou-se uma subida em cadeia de 0,5% do PIB nipónico** (correspondendo a um crescimento homólogo de 2,7%), **valor apenas marginalmente superior ao do trimestre anterior** (0,4%, após uma revisão em alta de 02, pontos) **mas bastante acima do que era esperado.**

**Tal como se antecipava, as despesas de consumo evidenciaram uma evolução negativa** (variação trimestral de -0,7%, após 0,5% no segundo trimestre) **devido às condições climáticas adversas** e à estagnação do rendimento disponível. **A melhoria de**

**andamento do produto foi determinada pelo crescimento da variação de existências e pela acentuada recuperação da procura externa líquida** (contributos de 0,3 e 0,4 pontos percentuais para o crescimento trimestral do PIB, respectivamente, após variações nulas no segundo trimestre), que foi impulsionada pela aceleração das exportações (subida em cadeia de 2,7%, face a 0,9% no segundo trimestre) e pelo recuo do volume importado (0,1%). Nas restantes rubricas de investimento privado, a despesa em habitação recuperou da quebra observada no segundo trimestre, mas o investimento não residencial registou um abrandamento (de 3,5% para 2,9%, em variação trimestral). No sector público, a despesa total manteve uma quebra em cadeia de 1,2%, que reflecte o processo de consolidação orçamental em curso.

**Em Novembro, o relatório mensal de conjuntura do Banco do Japão continuou a avaliar o crescimento da actividade económica como moderado.** De acordo com o Banco Central, o andamento da actividade continua suportado tanto pela procura externa como pelas rubricas de despesa interna, à excepção do investimento público. **Merece destaque a melhoria referida pelo Banco Central no consumo privado, tendo em conta a evolução negativa da rubrica no terceiro trimestre.**

**No que se refere ao índice preços no consumidor, os últimos valores disponíveis evidenciaram uma descida da taxa de inflação homóloga para 0,6% em Setembro** (menos 0,3 pontos face ao mês precedente). O indicador de inflação subjacente utilizado pelo Banco do Japão, que exclui a rubrica de bens alimentares frescos, também diminuiu em Setembro, passando de 0,3% para 0,2%. Os dados fornecidos pelo gabinete oficial de estatística passaram a incluir também **o índice de preços excluído das componentes de alimentação e energia** (habitualmente utilizado como medida de inflação subjacente na maioria dos países), que **manteve uma quebra próxima de 0,5% em Setembro.** Recorde-se que a descida deste indicador constituiu um dos principais argumentos do Governo contra o aumento da taxa de juro de referência do Banco do Japão.

**Em Outubro observou-se uma subida da taxa de desemprego nipónica** (0,1 pontos, para 4,2%), **que se manteve, ainda assim, próxima de mínimos de vários anos.** O número de desempregados aumentou pelo segundo mês consecutivo (dados ajustados de sazonalidade) mas o emprego também, traduzindo um reforço da população activa.



**Nos indicadores avançados, a informação disponível continuou a ser compatível com a manutenção de um andamento positivo da actividade económica nos próximos meses,** apesar de alguns sinais menos favoráveis. O índice de confiança dos consumidores recuperou de forma acentuada no mês de Outubro (de 46,3 para 48,2 pontos), apontando para uma recuperação do consumo depois da evolução negativa no terceiro trimestre. Por sua vez, o índice de condições de negócio registou uma ligeira melhoria em Setembro mas manteve-se abaixo da referência de expansão (50 pontos) pelo terceiro mês consecutivo.

#### 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 Outubro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 2	1,269	0,678	149,990	0,534	118,242
Sexta, 6	1,266	0,673	149,470	0,531	118,027
Segunda, 9	1,260	0,676	150,090	0,536	119,091
Sexta, 13	1,255	0,674	149,840	0,537	119,394
Segunda, 16	1,252	0,673	149,130	0,538	119,161
Sexta, 20	1,262	0,669	149,290	0,530	118,315
Segunda, 23	1,256	0,671	149,710	0,534	119,234
Sexta, 27	1,268	0,671	150,260	0,529	118,474
Segunda, 30	1,272	0,668	149,170	0,525	117,300
Terça, 31	1,270	0,669	149,590	0,527	117,825
<i>Varição (1)</i>	<i>0,28%</i>	<i>-1,36%</i>	<i>0,17%</i>	<i>-1,64%</i>	<i>-0,12%</i>

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

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

**Em Outubro assistiu-se a um recuo do dólar nos principais câmbios, reflectindo o abrandamento da economia norte-americana e a perspectiva de que a Reserva terminou o ciclo de subida das taxas de juro directoras,** antecipando-se já a possibilidade de uma descida no início do próximo ano. Destacou-se ainda a acentuada apreciação da libra após a divulgação de um crescimento acima do esperado do PIB britânico no terceiro trimestre.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação da libra relativamente ao euro e ao dólar (1,36% e 1,64%, respectivamente), do euro face ao dólar e ao iene (0,28% e 0,17%) e do dólar no câmbio com o iene (0,12%).

**Depois da depreciação verificada em Setembro, o euro retomou o movimento ascendente no câmbio com o dólar e o iene**, aumentando os ganhos acumulados no ano para próximo de 7,7%, em ambos os casos. O euro foi suportado por uma nova subida da taxa de juro de referência do BCE no início do mês e pela divulgação de dados favoráveis sobre a economia europeia, mas não evitou uma depreciação no câmbio com a libra, impulsionada por uma acentuada pressão de compra.

**A moeda japonesa evidenciou uma apreciação mensal ligeira no câmbio com o dólar, conseguindo recuperar do mínimo anual atingido no início de Outubro, na sequência do ensaio nuclear da Coreia do Norte.** A recuperação do iene esteve relacionada com a perspectiva de aumento da taxa de referência do Banco do Japão e com o anúncio de inclusão da moeda japonesa nas reservas cambiais do Banco Central da Rússia. No cômputo dos dez primeiros meses do ano, o iene registou uma variação próxima de zero no câmbio com o dólar.

**A apreciação da libra em Outubro foi motivada pela expectativa de novas subidas na taxa de juro directora do Banco de Inglaterra** (que manteve os referenciais no início do mês) em face do maior dinamismo da economia britânica. A apreciação mensal da libra relativamente ao dólar e ao euro elevou os ganhos acumulados no ano para 9,4% e 2,5%, respectivamente.

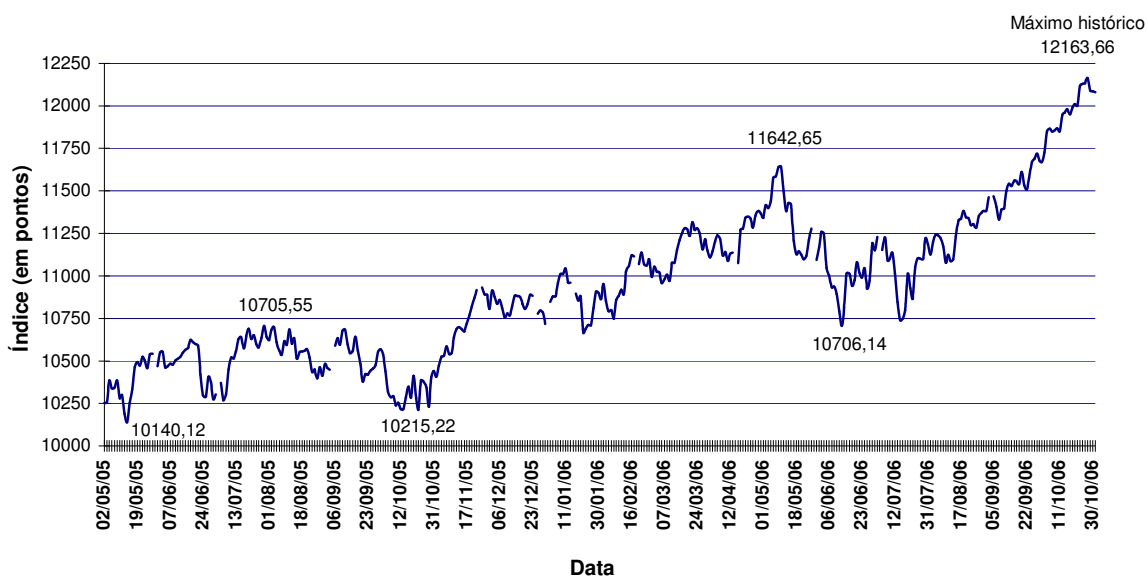
## 4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

**O mês de Outubro caracterizou-se por um reforço generalizado dos ganhos nos principais mercados accionistas internacionais, observando-se máximos de vários anos nos índices de referência** (máximo histórico no caso do índice norte-americano Dow Jones). As bolsas foram impulsionadas pelos resultados favoráveis das empresas no terceiro trimestre, pelas notícias de fusões e aquisições (sobretudo na Europa), pela manutenção das taxas de juro da Reserva Federal e pela relativa estabilidade dos preços do petróleo.

O índice norte-americano Dow Jones Industrials (DJI) evidenciou um ganho mensal de 3,4% em Outubro, ultrapassando o anterior máximo histórico datado de 2000, no auge da bolha especulativa associada ao sector das tecnologias de informação. A evolução ascendente do índice apenas foi interrompida na parte final de Outubro, após a divulgação de um abrandamento mais forte do que o esperado da economia norte-americana no terceiro trimestre. O índice tecnológico Nasdaq registou uma subida mensal mais acentuada que o DJI (4,8%) mas apenas atingiu um máximo de 5 anos, evidenciando também um ganho inferior em variação acumulada no ano (7,3%, face a 12,7% no DJI).

No mercado obrigacionista, a taxa de rentabilidade implícita dos títulos do Tesouro a 10 anos acabou por se manter praticamente estável entre as sessões de início e fim de Outubro (4,61%), embora tenha aumentado para um máximo mensal de 4,83% no dia 24, na sequência da valorização do segmento accionista e do recuo da taxa de desemprego. A manutenção das taxas de referência da Reserva Federal e o crescimento abaixo do esperado no terceiro trimestre ditaram uma descida rápida da *yield* nas últimas quatro sessões de Outubro, retomando o valor de início de mês.

### Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials

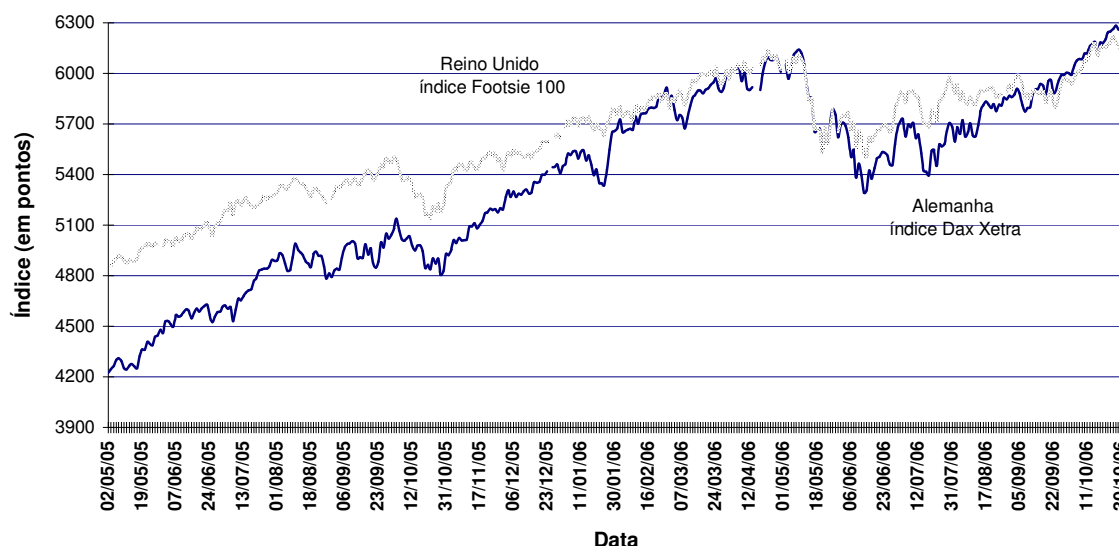


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

Os índices accionistas de referência das duas principais praças europeias aumentaram para máximos de cinco anos em Outubro, tendo-se destacado a valorização do sector das telecomunicações. Na praça de Frankfurt, o índice Dax Xetra valorizou-se 4,4% no conjunto do mês, aumentando para próximo de 16% a subida

acumulada desde o início de 2006. Em Londres, o Ftse-100 evidenciou ganhos de 2,8% em variação mensal e de 9,1% em comparação com o final de 2005.

### Alemanha e Reino Unido



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

**A bolsa de Tóquio voltou a apresentar um desempenho inferior aos mercados europeu e norte-americano em Outubro.** O índice Nikkei-225 registou uma valorização mensal de apenas 1,7% (e de 1,8% em variação acumulada no ano), tendo sido condicionado pelo ensaio nuclear da Coreia do Norte no início do mês e pelo crescimento abaixo do esperado da economia norte-americana no terceiro trimestre.

### 4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2003	2004	2005	Abr-06	Mai-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Set-06	Out-06
Brent (Mar do Norte)	28,52	38,1	55,06	70,3	70,9	70,1	74,7	74,9	62,8	59,1
Alumínio (99,7% pureza)	1431	1716	1894,8	2548,8	2864,8	2479,3	2487,8	2463,4	2472,1	2657,7
Algodão	62,78	62,06	55,15	57,15	54,54	55,19	55,26	59,64	59,04	57,19

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

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

**A cotação média do *brent* reduziu-se pelo segundo mês consecutivo em Outubro** (quebra mensal de 5,9%, após 16,2% em Setembro), situando-se em 59,1 dólares por barril. **A decisão da OPEP de reduzir a sua produção diária em um milhão de barris de petróleo** (para 27 milhões) **apenas atenuou o ritmo de descida da cotação**, que continua

a reflectir a perspectiva de uma menor pressão da procura em face do abrandamento económico nos Estados Unidos, cenário reforçado em Outubro pela Agência Internacional de Energia, ao rever em baixa as projecções de procura de petróleo para 2006 e 2007 no conjunto dos países da OCDE.

**Nos metais, o preço médio do alumínio verificou uma subida de 7,5% em Outubro** (a mais elevada desde Maio), passando para 2657,7 dólares por tonelada.

**A cotação média do algodão reduziu-se para 57,19 cêntimos de dólar por libra de peso em Outubro, o que traduz uma quebra de 3,1%** em variação mensal.

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

**A União Europeia (UE) decidiu aplicar direitos *anti-dumping* ao calçado importado da China e do Vietname. No primeiro caso, a taxa aplicada será de 16,5% e, no segundo, de 10%, a vigorar durante dois anos.** Em reacção, a China disse estar a ponderar avançar com um processo contra a UE junto da OMC.

**A Comissão Europeia apresentou um relatório que define a nova estratégia europeia para o desenvolvimento das relações com a China.** Este documento deverá servir de base a um novo acordo de parceria e cooperação alargada entre a UE e a China, actualizando o acordo de comércio e investimento assinado entre os dois blocos em 1985. **A Comissão apela a que a China cumpra as obrigações assumidas no seio da OMC, criticando a sua postura no que toca, em particular, o acesso a contratos públicos, a defesa da propriedade intelectual, a atribuição de subsídios às empresas e à implementação de normas ambientais e sociais.** A China deverá comprometer-se “a desenvolver actividades comerciais em condições equitativas”. Caso contrário, “é provável que as pressões políticas se tornem cada vez mais fortes no seio da UE para reclamar o fim da abertura à concorrência chinesa”, refere o mesmo documento.

## ECONOMIA NACIONAL

### 1. Envolvente Política, Social e Económica

#### *Projecções Macroeconómicas*

**O cenário macroeconómico subjacente à proposta de Orçamento do Estado para 2007 (OE 2007), apresentada recentemente pelo Governo, aponta para uma aceleração do PIB no corrente ano, com um crescimento de 1,4% em termos reais (contra 0,4% em 2005). Para 2007, é perspectivada uma nova aceleração, desta feita para 1,8%, embora mantendo um ritmo de crescimento inferior à média da zona do euro.** Estes valores têm implícita uma revisão em alta do valor para 2006 em 0,3 pontos percentuais (p.p.) face ao cenário subjacente ao Programa de Estabilidade e Crescimento 2005-2009, enquanto que a projecção para 2007 se mantém inalterada.

O comportamento do PIB em 2006 resulta somente do maior contributo da procura externa líquida para o crescimento do produto, com a aceleração das exportações de bens e serviços (de uma variação de 0,9% em 2005 para 8,6%) a suplantar largamente a aceleração das importações (de 1,8% para 2,8%). Em contraste, é notória a perda de dinamismo da procura interna, determinada pelo abrandamento do consumo privado (de uma variação de 2,0% para 1,0%) e do consumo público (de 1,8% para -0,2%). Já a formação bruta de capital fixo reduz, marginalmente, o ritmo de contracção do ano anterior (de -2,9% para -2,6%).

**Pela óptica da despesa, a aceleração do PIB em 2007 será explicada pela formação bruta de capital fixo, cuja taxa de variação média anual deverá regressar a valores positivos (passando para 1,9%), e pelo consumo privado, que deverá acelerar um pouco (para 1,3%).** Em contraste, o Governo perspectiva uma contracção do consumo público (em 1,3%) e uma redução do contributo da procura externa líquida, em virtude de uma aceleração das importações (em resposta ao maior dinamismo da procura interna) acompanhada de um abrandamento das exportações (em linha com a moderação do crescimento dos mercados externos).

**O Governo espera, para 2007, uma taxa de inflação média de 2,1% e uma taxa de desemprego média de 7,5%.**

**Na sua mais recente análise à economia portuguesa, ao abrigo do Artigo IV dos seus estatutos, o FMI manteve as projecções de 1,2% e 1,5% para o crescimento real do PIB em 2006 e 2007, respectivamente.** A aceleração da actividade económica no próximo

ano reflectirá um aumento do contributo da procura interna para o andamento do produto, suportado pela recuperação da formação bruta de capital fixo (que crescerá 2,4%, face a 1,0% em 2006), enquanto que o consumo privado manterá o ritmo de crescimento do ano corrente (1,3%). Em contraste, o contributo da procura externa líquida deteriorar-se-á ligeiramente em 2007, com o efeito da aceleração das importações a suplantar o das exportações.

Este cenário macroeconómico estabelece um ritmo de crescimento do PIB inferior ao previsto pelo Governo no cenário subjacente à proposta de Orçamento do Estado para 2007 (1,8%). O FMI revela-se mais optimista que o Governo no que toca a evolução da procura interna (notavelmente da formação bruta de capital fixo), mas bastante mais conservador relativamente à procura externa líquida.

**Quanto às reformas estruturais, o Fundo sublinhou a necessidade do Governo avançar, de modo firme e credível, no sentido do reforço da concorrência interna, da melhoria do clima dos negócios empresariais e do aumento da eficiência do sector público.** Criticou, em paralelo, a reduzida prioridade colocada pelo Governo na reforma do mercado laboral e o facto da redução da burocracia associada às empresas se limitar aos actos administrativos inerentes ao início de actividade.

**No que toca as contas públicas, o Fundo mantém as previsões anteriores de um rácio do défice orçamental no PIB de 4,6% em 2006 e de 3,7% no próximo ano.** Contudo, aquela organização repete o alerta para a necessidade de um ajustamento orçamental mais baseado no lado da despesa pública, enfatizando também a necessidade do Orçamento do Estado de 2007 incluir um cálculo cauteloso do impacto estimado das reformas estruturais (com destaque para o PRACE e para a revisão do sistema de vínculos e carreiras da função pública).

### ***Contas Públicas e Sistema Fiscal***

**A recente proposta de Orçamento do Estado para 2007 caracteriza-se, na óptica da Contabilidade Nacional, por uma redução do peso do Sector Público Administrativo na economia apenas na perspectiva da despesa pública,** dado que a descida daquela componente é acompanhada por uma subida (embora ligeira) do rácio da receita no PIB.

**A despesa pública total passa a representar 45,4% do PIB,** menos 0,8 pontos percentuais (p.p.) que em 2006 e menos 2,3 p.p. que em 2005, ano em que se estima um máximo histórico de 47,7% do PIB. A diminuição do referido rácio em 2007 deve-se

sobretudo à redução da proporção das despesas correntes no produto (0,7 p.p., para 42% do PIB), embora o peso das despesas de capital também se reduza (0,2 p.p., para 3,4%).

As despesas correntes primárias evidenciam um crescimento de 2,5% em 2007, possibilitando uma redução do seu peso no PIB em 0,8 p.p. (para 39,0%), repartida entre 0,7 p.p. nas despesas com o pessoal e cerca de 0,1 p.p. no conjunto das restantes rubricas (consumo intermédio, prestações sociais, subsídios e outra despesa corrente).

É de assinalar a disparidade de comportamento das despesas com o pessoal ao nível dos diferentes subsectores: queda nominal face a 2006 na Administração Central de 1,6%, contra um crescimento de pouco mais de 2% nos restantes subsectores.

**Relativamente à receita pública total, o Governo prevê uma taxa de crescimento nominal de 4,7% e um reforço de 0,1 p.p. do seu peso no PIB, para 41,7%**, valor que se situa aquém do máximo histórico registado em 2004 (43,5%). O reduzido aumento do peso da receita total deve-se à evolução das receitas de capital, cujo rácio no PIB desce de 1,4 p.p. para 1,0 p.p. na sequência do decréscimo previsto das transferências da União Europeia associado ao encerramento do QCA III e início de execução de um novo quadro financeiro. No caso das receitas correntes, o peso no PIB aumenta em 0,5 p.p., para 40,7%, destacando-se o dinamismo da receita com impostos directos e contribuições para os fundos de segurança social, com subidas nominais de 7,9% e 4,5%, respectivamente. Os impostos indirectos abrandam para uma taxa de 4,6%, face a uma estimativa de 6,5% em 2006. Segundo o Governo, o crescimento da receita fiscal reflectirá a continuação do esforço de incremento da eficiência da administração fiscal.

Reflectindo estes dados, o saldo de capital vê o seu peso no PIB deteriorar-se (em 0,2 p.p. para -2,4%), enquanto que o saldo corrente melhora substancialmente embora permanecendo deficitário (de -2,4% em 2006 para -1,3% em 2007, em proporção do produto). **O saldo orçamental global melhora para -3,7% em 2007, face a -4,6% do PIB em 2006, na linha da trajectória estabelecida pela última actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (2005-2009).** O saldo primário melhora ligeiramente mais que o saldo global (em 1 p.p. para -0,7% do PIB), dado o aumento do peso dos encargos com juros de 2,9% para 3,0% do PIB, que reflecte tanto a subida das taxas de juro como do montante nominal de dívida pública. O saldo global ajustado do ciclo e de medidas temporárias (saldo estrutural) melhora 0,8 p.p. para -2,6% do PIB em 2007 (em 2006 a melhoria estimada é de 1,5 p.p.), também na linha do previsto pelo Programa de Estabilidade e Crescimento.



**O rácio da dívida pública do SPA no PIB deverá aumentar em 2007 pelo sétimo ano consecutivo**, com o efeito de redução proporcionado pelas receitas das privatizações afectas ao reembolso de dívida a ser mais do que compensado pelo efeito de agravamento por via da assunção líquida de activos financeiros, da regularização de dívidas e passivos do passado, bem como dos encargos com juros da dívida.

**As principais alterações fiscais introduzidas pela proposta de OE 2007 respeitam ao reforço do combate à fraude e evasão fiscais, à simplificação do sistema fiscal e à revisão do Estatuto dos Benefícios Fiscais.**

**No âmbito da eficiência fiscal e reforço do combate à fraude e evasão destaca-se a alteração da Lei Geral Tributária, no sentido de tornar mais eficazes as regras que permitem corrigir as declarações de rendimentos dos contribuintes** e o estabelecimento de pesadas multas aplicáveis às sociedades com contabilidade organizada sempre que não tenham conta bancária própria, através da qual devem ser exclusivamente feitos os pagamento e recebimentos relativos à actividade empresarial.

**No que se refere aos benefícios fiscais, estabelece-se o princípio de que os mesmos vigoram pelo período de cinco anos**, salvo quando a lei que os cria dispõe em contrário; alarga-se o âmbito de aplicação dos benefícios à criação de emprego e ao desemprego de longa duração e possibilita-se o acesso a estes benefícios por parte de empresários em nome individual com contabilidade organizada; revê-se o regime dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Capital de Risco, que passam a estar sujeitos a uma taxa de retenção na fonte de 10% em sede de IRS e de IRC; apoia-se o investimento das empresas nos PALOP facilitando o repatriamento dos lucros distribuídos por sociedades aí residentes e aplicando o mecanismo de eliminação da dupla tributação económica; actualizam-se os Benefícios Fiscais à Interioridade e os Benefícios à Reestruturação Empresarial que são integrados no EBF e alarga-se, no âmbito do Mecenato, a dispensa do reconhecimento prévio exigida a todas as entidades e redefinem-se as obrigações acessórias tanto para os mecenas como para as entidades beneficiárias.

**Em sede de IRC, elimina-se a declaração de limitação de pagamento por conta** e prevêem-se três autorizações legislativas com vista: à substituição do actual regime simplificado de determinação do lucro tributável por um regime baseado essencialmente nos elementos fornecidos pela contabilidade, à adaptação do Código do IRC às normas internacionais de contabilidade e à consagração dos acordos prévios vinculativos em matéria de preços de transferência.

**Quanto ao IRS, cria-se um regime de responsabilidade solidária do substituto tributário pelo imposto não retido em situações consideradas fraudulentas;** corrige-se a discriminação das famílias formalmente constituídas eliminando a diferença quanto ao montante da dedução à colecta; inviabiliza-se a possibilidade de os sócios de uma sociedade transparente deduzirem as despesas ao nível dessa sociedade cumulativamente com a fruição do coeficiente de redução inerente ao regime simplificado e cria-se uma dedução à colecta correspondente a três vezes o salário mínimo nacional, para cada sujeito passivo com deficiência, e uma vez o salário mínimo mensal, por cada dependente com deficiência.

As reformas superiores a 435 € passam a ser tributadas, sendo também agravada a tributação sobre as pensões mais elevadas,

**Ao nível do IVA destaca-se a possibilidade de, mediante prestação de garantia, ser concedido o diferimento do prazo para pagamento do imposto nas importações.**

Encerrando o Contencioso aberto por Bruxelas em Fevereiro de 2003, **o Tribunal Europeu de Justiça decretou a ilegalidade da norma do Código do IRS que garante a isenção fiscal das mais-valias realizadas com a venda de imóveis quando estas sejam investidas em Portugal.** Nos próximos três meses, o Ministério das Finanças deve informar Bruxelas sobre as alterações que vai introduzir no Código de IRS.

De acordo com a última actualização do Ministério das Finanças, **a lista de empresas com dívidas ao fisco é agora de 230**, o que representa um acréscimo de 181 nomes, face à lista inicial divulgada em Julho. **Os patamares superiores**, correspondentes a dívidas superiores a um milhão de euros, **passam a integrar dez devedores, dos quais, oito empresas com dívidas entre um milhão e cinco milhões de euros.**

#### Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Outubro de 2006

	Jan-Out 2005	Jan-Out 2006	variação homóloga
Receita corrente	26018,0	28304,2	8,8%
Despesa corrente	31364,3	32183,4	2,6%
Saldo corrente	-5346,3	-3879,2	-27,4%
Receita de capital	218,4	257,4	17,9%
Despesa de capital	2749,9	2425,9	-11,8%
Saldo de capital	-2531,5	-2168,5	-14,4%
<b>Saldo de execução orçamental</b>	<b>-7877,8</b>	<b>-6047,8</b>	<b>-23,2%</b>
Saldo primário	-3992,5	-1845,7	-53,8%

(valores em milhões de euros)

Fonte: Direcção-geral do Orçamento – Boletim de Execução Orçamental

**Entre Janeiro e Outubro registou-se um défice orçamental de 6047,8 milhões de euros (m.e.) no subsector Estado, o que representa uma descida de 23,2% em comparação homóloga e de 1830 m.e. em variação absoluta. A melhoria do saldo orçamental correspondeu a um crescimento mais forte das receitas do que das despesas do subsector Estado (8,8% e 2,6%, respectivamente).**

Dentro da receita, destaca-se sobretudo a evolução da receita fiscal, dado o seu elevado peso (cerca de 93% do total de receita). **A receita fiscal verificou um crescimento homólogo de 7,9% nos dez primeiros meses do ano** (a que correspondeu um grau de execução de 81%, abaixo do padrão de referência de 83,3%), **repartido entre 10,7% nos impostos directos e 6,3% nos indirectos.**

**Ao nível dos impostos directos, o IRC evidenciou uma taxa de crescimento mais elevada do que na anterior síntese de execução orçamental** (14,8% e 13,2%, respectivamente), **passando a superar a progressão do IRS**, que, como era esperado, viu a sua taxa de variação ajustada em baixa (de 14,4% para 8,5%) uma vez esgotado o efeito de antecipação das notas de cobrança face a 2005.

**Quanto aos impostos indirectos, destaca-se sobretudo a correcção em baixa da taxa de crescimento da receita de IVA** (de 9,1%, nos dados até Setembro, para 8,4%, reflectindo, em parte, o aumento do pagamento de reembolsos em resultado da subida das exportações) **e a evolução menos negativa do imposto sobre o tabaco** (quebra de 3,1%, após uma descida de 10,9% no Boletim de Setembro). O Imposto Automóvel continuou a evidenciar uma evolução ligeiramente negativa nos dados de Outubro (quebra de 0,6%, após uma descida de 0,2% no anterior Boletim de execução).

**No que se refere à evolução da despesa do subsector Estado**, e mantendo como base de comparação a síntese de execução orçamental de Setembro, **constatou-se uma subida ligeira da taxa de crescimento da despesa corrente** (de 2,4% para 2,6%) **e uma deterioração acentuada da rubrica de investimento**, com a taxa de variação a passar de 1,8% para -11,8%. Em termos de taxa de execução, ambas as rubricas apresentaram valores inferiores ao padrão de segurança, **sendo de realçar a execução particularmente baixa da despesa de capital** (70%, face a 80,6% na despesa corrente e ao padrão de referência de 83,3%). A despesa corrente primária manteve um crescimento próximo de 1,8%, evidenciando uma taxa de execução de 78,7%.

**As sub-componentes da despesa corrente continuaram a apresentar, na sua grande maioria, variações homólogas negativas, exceptuando-se apenas os encargos com juros** (subida de 8,2%) **e as transferências correntes** (aumento de 6%), que se mantêm influenciadas pelo facto de, em 2005, o montante de IVA consignado à Segurança Social e à Caixa geral de Aposentações ter sido transferido apenas nos meses de Novembro e Dezembro. **Das rubricas com variação negativa, merece realce a quebra de 2,8% nas despesas com o pessoal**, resultante dos recuos de 2,4% nas remunerações certas e permanentes e de 3,9% na componente de segurança social, observando-se uma variação pouco significativa na rubrica de abonos eventuais. De acordo com o Boletim de execução orçamental, a quebra das remunerações certas e permanentes resulta, em larga medida, da passagem de laboratórios do Estado para o subsector dos Serviços e Fundos Autónomos, da diminuição do número de professores dos ensinos básico e secundário e da suspensão das progressões na carreira. Foi ainda destacada a quebra de 21,8% na despesa com subsídios (que compara com uma descida de apenas 7,9% de Janeiro a Setembro), associada ao decréscimo das indemnizações atribuídas pela prestação do serviço público e à redução dos encargos com a bonificação de juros para aquisição de habitação própria.

**Na despesa de capital, a evolução negativa até Outubro resultou da redução dos investimentos ao abrigo da Lei de Programação Militar e dos Investimentos do Plano.** O Boletim de execução salientou ainda que a redução das transferências para a Administração Regional (12,5%, após variação homóloga nula de Janeiro a Setembro) se relacionou com a suspensão temporária da transferência correspondente ao quarto trimestre para a Região Autónoma da Madeira.

### ***Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos***

**O Ministro da Economia e a Agência Portuguesa para o Investimento (API) anunciaram que a nova fábrica do grupo sueco Swedwood (o grupo industrial Ikea), se vai localizar no concelho de Paços de Ferreira.** O investimento na nova unidade fabril atingirá os **90 milhões de euros**, cerca do triplo do montante inicialmente previsto no acordo assinado entre o grupo e o Governo português em Janeiro deste ano, e prevê criar mais de 550 novos postos de trabalho.

**O primeiro-ministro oficializou o arranque do projecto de construção da maior central fotovoltaica do mundo, a instalar na Amareleja, no Alentejo.** Este projecto, que

prevê um **investimento superior a 250 milhões de euros**, foi classificado pela Agência Portuguesa para o Investimento como Projecto de Interesse Nacional (**PIN**).

**O Governo assinou com o consórcio Eólica de Portugal** (liderado pelo grupo EDP e **que saiu vencedor da primeira fase do concurso das eólicas**) **o contrato de concessão para a produção de cerca de 1200 megawatts de nova potência eólica** e criação de um novo *cluster* industrial para o sector. O projecto, que prevê a construção de sete fábricas como núcleo de um *cluster* industrial mais extenso de 29 empresas associadas, envolve um montante de investimento superior a 1,7 mil milhões de euros, potencialmente gerador de 1800 novos postos de trabalho, acrescidos de mais de 5500 postos de trabalho induzidos nas empresas fornecedoras.

**O Estado Português assinou um acordo de colaboração com o Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT) com vista a um maior investimento do nosso País na ciência, na tecnologia, no conhecimento e na inovação.** Envolvendo sete universidades, vinte e seis instituições de investigação e 800 estudantes e investigadores nacionais, este acordo tem por objectivo estimular o crescimento económico através da inovação de base científica, atrair novos talentos e facilitar o acesso a novos mercados por parte de empresas portuguesas.

Acordos semelhantes foram anteriormente celebrados com as universidades de Carnegie Mellon e de Austin, no Texas. Nos programas de execução dos três acordos, para o período inicial de cinco anos, estão envolvidos, no total, 141 milhões de euros de financiamento público.

**O Governo anunciou a introdução, já em 2007, de portagens em três auto-estradas em regime SCUT** (sem custos para o utilizador) **que ligam o Grande Porto ao Alto Minho, Tâmega e Baixo Mondego**, prevendo assim arrecadar um encaixe anual de 100 milhões de euros que se destinará ao financiamento do Plano Rodoviário Nacional.

**A despesa global prevista para o PIDDAC em 2007 cifra-se em 4978 milhões de euros, correspondendo a um aumento nominal de 2,5% relativamente a 2006.** A comparticipação financeira do Orçamento do Estado (financiamento nacional via Investimentos do Plano) diminui 12,9% e o total de financiamento comunitário diminui em 13,1%).

Quanto à estrutura da despesa em termos sectoriais, **os únicos Ministérios que vêm as suas verbas reforçadas são a Defesa Nacional**, que beneficia de um aumento de 82,3%; a **Ciência, Tecnologia e Ensino Superior**, com um aumento de 42,4%; a **Administração Interna**, com mais 4,3% e as **Obras Públicas, Transportes e Comunicação**, com um acréscimo de 26% no total, mas com uma redução das verbas provenientes do Orçamento do Estado. Dos restantes Ministérios, é a **Economia e Inovação** que **sofre a maior perda em termos relativos** – 67,6% – passando de 13,3% para 4,2% do total do PIDDAC.

Em termos de programas, destaca-se a rubrica Investigação Científica e Tecnológica, que passa de um orçamento de 295,6 milhões de euros em 2006 para 578,6 milhões de euros em 2007, contrastando com a redução de 625,3 milhões de euros para 198,1 milhões de euros do programa Modernização e Internacionalização da Economia.

**Relativamente à distribuição regional** do PIDDAC, a **região do Norte é a que tem, de longe, uma menor capitação das despesas de investimento e desenvolvimento da Administração Central** (sendo excluídas da análise as regiões autónomas por apresentarem um modelo de financiamento diferenciado).

### ***Política Social e Laboral***

**Após a assinatura do acordo entre Governo e parceiros sociais para a reforma da segurança social, o Conselho de Ministros aprovou um conjunto de diplomas que consagram muitas das alterações constantes daquele acordo.** Este quadro legislativo inclui a Reforma da Segurança Social, as Bases Gerais do Sistema de Segurança Social, a criação do Indexante dos Apoios Sociais, o Novo Regime de Protecção na Invalidez e Velhice e o Conselho Nacional de Segurança Social.

**O novo sistema de actualização das pensões (indexado ao PIB e à inflação) e a introdução do factor de sustentabilidade**, alterações que integram o Acordo para a Reforma da Segurança Social, **só entrarão em vigor a partir de 2008.**

**O incentivo ao envelhecimento activo é uma das traves mestras do projecto da nova Lei de Bases da Segurança Social.** Os trabalhadores com mais de 40 anos de descontos que queiram permanecer no mercado de trabalho para além da idade legal de reforma em vez de 11% de taxa contributiva, irão descontar 6,7% e as respectivas entidades patronais pagarão 19,5% em vez de 23,75%.

**Em Outubro, a Comissão Europeia avaliou as actuais propostas de reforma da Segurança Social do Governo como um passo correcto no sentido da sustentabilidade do sistema, embora ainda insuficiente.** Na hipótese de que o Programa de Estabilidade e Crescimento nacional é cumprido e o défice orçamental é reduzido para 0,5% do PIB em 2010, a partir desse ano será necessário um esforço adicional (permanente) de 5,2% do PIB para assegurar a sustentabilidade do sistema de Segurança Social, segundo as projecções das Comissão, que avalia em 10,5% do PIB o referido esforço adicional em 2010 (designado "gap de sustentabilidade") caso não sejam introduzidas as alterações. O "gap de sustentabilidade" de 5,2% na hipótese de reforma será, mesmo assim, o terceiro valor mais elevado da União Europeia, embora constitua ainda um cálculo preliminar da Comissão, que espera obter conclusões mais detalhadas depois de conhecer a forma final das propostas legislativas e o modo de implementação da reforma. As conclusões foram retiradas de uma análise do impacto do envelhecimento da população nas finanças públicas dos países da União Europeia por parte da Comissão, pretendendo incitar a tomada de medidas nos países de alto risco, em que se inclui Portugal, na medida em que possui um desequilíbrio orçamental elevado (o mais alto da União Europeia em 2005, segundo o Eurostat) e custos estimados com o envelhecimento acima da média europeia.

**A nova lei do subsídio de desemprego e o abrandamento da taxa de desemprego vão permitir à segurança social uma poupança estimada em 58,7 milhões de euros em 2007.**

**A implementação do Plano Nacional de Acção para a Inclusão – PNAI, para o período 2006-2008 mobilizará 331,5 milhões de euros para o rendimento social de inserção,** 15 milhões para o alargamento das medidas de micro-crédito, 13 milhões para reforçar a protecção às famílias monoparentais, 14 milhões para criar novas vagas em equipamentos sociais para pessoas com deficiência e 168,5 milhões para garantir aos idosos um rendimento mínimo de 4200 euros anuais.

**O complemento solidário para idosos vai beneficiar em 2007 de uma verba de 90 milhões de euros** (um aumento de 55 milhões face a 2006). Antecipa-se de 2008 para o próximo ano a possibilidade de esta prestação ser requerida por quem tenha mais de 70 anos.

**O Conselho de Ministros aprovou o novo Estatuto do Gestor Público que consagra o princípio da contratação da gestão assente em objectivos quantificados.** O ministro das Finanças, Teixeira dos Santos, afirmou que os salários dos gestores públicos não vão estar sujeitos a limites mas vão passar a ser publicados.

Este novo estatuto, aplicável a todas as empresas públicas, define o conceito de gestor público, o modo de exercício da gestão no sector empresarial e as directrizes a que a mesma deve obedecer.

Na sequência das recomendações do Relatório da Comissão de Revisão do Sistema de Carreiras e Remunerações da Administração Pública, **João Figueiredo, secretário de Estado da Administração Pública, declarou que o novo sistema de avaliação dos funcionários públicos terá uma implementação faseada.** Os novos critérios de avaliação serão aplicados de forma progressiva, não sendo aplicados a todos os trabalhadores ao mesmo tempo e da mesma forma.

**O Governo reviu a calendarização da reforma da Administração Pública assumindo o atraso de um ano na implementação da mesma.** Silva Pereira, ministro da Presidência confirmou o adiamento da aplicação do novo sistema de avaliação de funcionários e serviços para 2008.

**De acordo com o Sindicato dos Técnicos do Estado o congelamento das progressões nas carreiras e suplementos na função pública permitiu ao Estado poupar 136 milhões de euros durante o ano de 2005.**

**O Governo encerrou as negociações salariais com os sindicatos da Administração Pública optando pela proposta inicial do Ministério das Finanças de aumentar em 1,5% os salários dos funcionários públicos para o próximo ano.**

As pensões inferiores a 386 euros crescem 2,5%, as inferiores a 2316 euros, 1,5% e as restantes permanecem iguais.

Na sequência da Iniciativa Novas Oportunidades e da assinatura do Acordo bipartido sobre formação profissional pelos Parceiros Sociais, **o ministro do Trabalho e da Solidariedade Social apresentou na Comissão Permanente de Concertação Social as propostas para a Reforma da Formação Profissional, iniciando assim um processo de concertação com vista à definição de uma Nova Geração de Políticas de Formação Profissional,** destinada a acompanhar o período de vigência do QREN.



Esta reforma tem por principais linhas estratégicas elevar a qualificação dos jovens à entrada no mercado de trabalho e elevar a formação de base dos activos.

**Neste âmbito, o ministro do Trabalho e da Solidariedade Social adiantou que a formação profissional que não garante mais escolaridade ou mais certificação vai deixar de ser apoiada.**

### ***Privatizações e Empresas Públicas***

Com a **venda de 23 por cento do capital que o Estado português detinha na Galpenergia, foi realizada a maior operação de privatização dos últimos seis anos em Portugal.** O Estado português continua no entanto a deter, directa e indirectamente, cerca de sete por cento da petrolífera e uma acção que lhe confere direitos especiais.

**A partir de 30 de Outubro a Galp passou a integrar o** principal índice do mercado de capitais português – **PSI20.**

**A TAP e o Grupo Espírito Santo (GES) chegaram a um acordo sobre o contrato de compra da Portugália,** um investimento global de 144 milhões de euros. A Portugália será adquirida sem o passivo, um encargo que ficará nas mãos do GES, sendo que a TAP irá recorrer a um empréstimo bancário para pagamento da operação. **O valor definitivo do negócio será determinado apenas depois da Autoridade da Concorrência ter aprovado a fusão entre as duas companhias.**

### ***Sistema Monetário e Financeiro***

Em Outubro, o ministro das finanças anunciou que **está em estudo uma revisão do actual modelo de supervisão do sistema financeiro nacional.** A reflexão em curso pretende introduzir uma maior racionalização e simplificação nos procedimentos adoptados, **possibilitando uma melhor adaptação à evolução dos mercados financeiros** (cada vez mais interdependentes e globais) **e à introdução das novas directivas europeias.** De acordo com o ministro Teixeira dos Santos, o reforço da cooperação entre as autoridades de supervisão pode não ser uma resposta suficiente para enfrentar os desafios actuais, estando em aberto, nomeadamente, a possibilidade de uma supervisão consolidada em apenas uma ou duas entidades (em vez das actuais três: Banco de Portugal, Instituto de Seguros de Portugal e CMVM), como sucede em muitos países, ou o reforço dos poderes do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

**No mesmo mês, o FMI divulgou um relatório sobre a estabilidade do sistema financeiro português onde foi elogiada a supervisão financeira em termos de**

**comparação internacional**, sendo apenas apontada a necessidade de uma maior autonomia dos supervisores, para além de algumas recomendações de carácter mais técnico. A organização internacional pronunciou-se ainda favoravelmente sobre a saúde do sistema financeiro português, que considerou competitivo e bem gerido, mas chamou a atenção que a exposição da banca ao sector imobiliário e o elevado endividamento das famílias e empresas poderão constituir factores de risco importantes a médio prazo caso se mantenha o fraco desempenho económico do país.

**O Presidente da CMVM, Carlos Tavares, chamou a atenção que muitas empresas cotadas não estão a cumprir o novo Código das Sociedades Comerciais** (em vigor desde 30 de Junho) **no preceito respeitante à independência do Presidente da Mesa da Assembleia Geral**, figura que assume um papel crucial na defesa dos accionistas minoritários. Caso se mantenha o incumprimento, está prevista a retirada de cotação dos títulos correspondentes, alguns dos quais integram o índice PSI-20. O aviso de Carlos Tavares surge numa altura em que se aproxima a realização de algumas assembleias extraordinárias por força das várias ofertas públicas de aquisição em curso.

## 2. Economia Monetária e Financeira

### 2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
05: III	2,209	2,322	2,73	3,30
05: IV	2,637	2,844	3,17	3,41
06: I	2,985	3,233	3,67	3,89
06: II	3,245	3,512	3,93	4,16
06: III	3,567	3,716	3,71	3,89
Agosto 06	3,445	3,625	3,68	3,93
Setembro 06	3,567	3,716	3,71	3,89
Outubro 06	3,704	3,861	3,80	3,93
6 Outubro 06	3,601	3,725	3,74	3,94
13 Outubro 06	3,636	3,794	3,83	4,01
20 Outubro 06	3,652	3,795	3,84	4,01
27 Outubro 06	3,704	3,866	3,84	3,98
31 Outubro 06	3,704	3,861	3,80	3,93

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

Nota: Valores trimestrais (mensais): última taxa do trimestre (mês); os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às *yields* do mercado secundário

**Em Outubro prosseguiu o movimento ascendente das taxas de juro no mercado monetário da zona euro, reflectindo uma nova subida das taxas de referência do BCE.** As taxas Euribor a 6 meses e 12 meses situaram-se em máximos de mais de quatro anos no final de Outubro (3,704% e 3,861% no dia 31, respectivamente), apontando para novos aumentos das taxas directoras do BCE em 2007. Ao contrário dos últimos meses, a subida das taxas Euribor revelou-se um pouco mais acentuada nas maturidades mais longas (acréscimo de 14,5 pontos-base no prazo de 12 meses, em comparação de final de mês, face a 11,1 p.b. na maturidade de 1 mês), o que se traduziu numa recuperação ligeira da inclinação da curva de rendimentos no mercado monetário.

**As taxas de juro implícitas nas obrigações do Tesouro** (mercado secundário de dívida pública nacional) **aumentaram pelo segundo mês consecutivo em Outubro, acompanhando a evolução no mercado europeu,** que foi influenciado pelos indicadores económicos favoráveis na Europa e pelas declarações de membros do BCE apontando para uma política monetária mais restritiva. As *yields* nacionais a 5 e 10 anos registaram os valores mais elevados desde Agosto (máximos de 3,89% e 4,06% no dia 24, respectivamente) mas corrigiram em baixa nas últimas quatro sessões de Outubro (para 3,8% e 3,93% no dia 31), num período marcado pela divulgação de um abrandamento mais forte do que o esperado da economia norte-americana no terceiro trimestre. A inclinação da curva de rendimentos continuou a reduzir-se no mercado secundário de dívida pública nacional, situando-se em apenas 13 p.b. no final do mês (diferencial entre as taxas de juro implícitas nas maturidades de 10 e 5 anos).

## 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 Outubro)

Seg, 2	Sexta, 6	Seg, 9	Sexta, 13	Seg, 16	Sexta, 20	Seg, 23	Sexta, 27	Seg, 30	Terça, 31
10.371,36	10.385,89	10.412,59	10.455,77	10.434,00	10.463,99	10.503,55	10.569,64	10.539,46	10.515,57

*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 valorizou-se pelo quinto mês consecutivo em Outubro, reflectindo a divulgação de resultados favoráveis em várias empresas e a conjuntura positiva nos mercados de acções, com particular destaque para o movimento de fusões e aquisições na Europa.** O PSI-20 evidenciou um ganho de 2% em

variação mensal e uma subida de 22% desde o início do ano (uma das mais elevadas no contexto europeu), atingindo máximos de cinco anos, já próximo dos 10600 pontos.

**O valor negociado em bolsa aumentou de forma assinalável em Outubro** (variação mensal de 10,3% e homóloga de 61,4%), **para o que contribuiu a estreia em bolsa da Galp-Energia**, para além do anúncio de mais duas grandes operações de compra sobre empresas cotadas nacionais, ainda que fora do PSI-20 (ofertas das espanholas Prisa e Europac sobre a Media Capital e a Gescartão, respectivamente). **A petrolífera foi integrada no PSI-20 no final do mês** (embora com uma ponderação baixa, dado que apenas foi cotada uma parcela das acções da empresa), por substituição da Reditus, na sequência de uma revisão extraordinária do índice.

**O PSI-20 aumentou de forma quase ininterrupta ao longo de Outubro, corrigindo ligeiramente em baixa na parte final do mês**, numa altura marcada pela tomada de mais valias a nível internacional.

Entre os títulos que integram o índice, a subida mensal mais elevada pertenceu à Altri (15,9%), na sequência de resultados favoráveis, logo seguida pela Mota Engil (9,5%), que anunciou uma oferta de aquisição sobre as empresas Tertir e Ternor. **Nos títulos com ponderação mais elevada, destacaram-se os ganhos do sector bancário** (sobretudo o BCP e o BES, com valorizações mensais de 4,1% e 3,1%, respectivamente), **da EDP** (subida de 2,9%, reflectindo o processo de concentração no sector energético europeu e a vitória no concurso nacional para atribuição de potência eólica) **e da Sonae SGPS** (8,8%), **que beneficiou do parecer favorável da Autoridade da Concorrência à oferta de compra lançada sobre a PT e PTM**, embora com a imposição de uma série de remédios. Depois de uma valorização inicial com a decisão da Autoridade da Concorrência, a Sonaecom acabou por recuar 2,3% no conjunto de Outubro devido à rejeição da CMVM ao pedido de revisão em baixa da contrapartida a pagar na operação de compra da PT e PTM, títulos que também acabaram por recuar em variação mensal, ainda que de forma pouco acentuada (0,9% e 0,5%, respectivamente). A quebra mensal mais forte pertenceu à Reditus (8,6%), em resultado da saída do PSI-20 para dar lugar à Galp Energia. Os títulos de *media* também observaram um comportamento negativo no conjunto de Outubro, observando-se perdas de 3,1% na Impresa e de 6,4% na Cofina.

### 3. Economia Real

#### 3.1. Actividade Económica Global

**O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal aponta para a continuação do movimento de recuperação da actividade económica nacional até ao final do terceiro trimestre do ano.** O indicador acelerou em Setembro para uma tvph de 1,0% (face a 0,9% em Agosto), concluindo um total de dez meses consecutivos de melhoria. No cômputo do terceiro trimestre, a tvph do indicador estabeleceu-se em 0,9%, contra 0,7% no trimestre anterior.

**O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – voltou a ficar inalterado em Outubro no nível correspondente ao máximo desde Setembro de 2004.**

**Em termos de indicadores sectoriais, a evolução foi heterogénea.** O indicador de confiança da construção retomou a trajectória descendente em Outubro, depois de uma interrupção nos dois meses anteriores. Regressou, assim, ao valor de Julho passado, correspondente a um mínimo desde Dezembro de 2003. Também o indicador da confiança da indústria transformadora recuou em Outubro, embora neste caso a descida tenha vindo interromper uma série de quatro meses consecutivos de subida (que levou o indicador para um máximo de cinco anos). Em contraste, o indicador para o comércio manteve o movimento ascendente dos últimos meses (embora, mais uma vez, com ênfase na componente grossista), enquanto que se observou uma estabilização no caso dos serviços, apenas ligeiramente abaixo do pico de Agosto passado, correspondente a um máximo desde meados de 2004.

**Em termos de variação homóloga, os indicadores respeitantes à indústria transformadora, serviços e comércio continuavam, em Outubro, a exhibir variações claramente positivas,** em contraste com os valores negativos do indicador para a construção.

#### 3.2. Procura Interna

**Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura confirmam a aceleração do consumo privado no terceiro trimestre de 2006,** suportada tanto pela componente corrente como de bens duradouros. Contudo, **a atenuação do ritmo de quebra**

**do investimento passou a ser suportada pelas componentes de material de transporte e de máquinas e equipamento.**

### 3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: II	Jun 06	Jul 06	Ago 06	Set 06
Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>	<i>INE</i>	-33	-42	-41	-38	-36	-36	-36	-34	-32
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	11,6	-4,3	-2,8	-2,4	-7,4	-18,6	-4,1	4,3	-8,2
Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>	<i>INE</i>	-1,6	3,4	3,5	5,4	6,6	2,9	3,2	-	-
Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>	<i>INE</i>	-40	-38	-31	-31	-30	-30	-29	-29	-30
Volume de negócios do comércio retalho <sup>(3)</sup>	<i>INE</i>	3,5	0,3	0,6	0,0	-0,5	-4,9	4,5	1,7	2,0
Crédito ao consumo <sup>(4)</sup>	<i>BP</i>	0,9	1,3	2,0	4,1	5,6	5,5	7,1	6,9	-

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 reais no cômputo do terceiro trimestre de 2006**, ainda que parcialmente em resultado da dissipação do efeito de base negativo que se fez sentir no trimestre anterior (associado ao aumento da taxa normal de IVA em Julho de 2005).

A despesa real das famílias em bens de consumo duradouro domésticos recuperou no conjunto do terceiro trimestre, depois da forte queda em termos homólogos no segundo trimestre, enquanto que a despesa em automóveis reduziu o ritmo de contracção homóloga (o número de automóveis vendidos passou de uma tvph de -7,4% na média do segundo trimestre para uma -2,7% no terceiro trimestre). No que respeita o consumo privado de bens correntes, registou-se uma forte aceleração em termos reais da despesa em bens alimentares, a par de uma atenuação do ritmo de queda na componente corrente não alimentar (note-se que a evolução negativa de Setembro acabou por compensar parcialmente a forte melhoria registada no início do terceiro trimestre). Finalmente, ocorreu um ligeiro abrandamento da despesa em serviços correntes finais em termos homólogos nominais, mas, ainda assim, as taxas de variação homólogas deste indicador mantiveram-se muito elevadas. Para mais, em termos reais, deverá ter havido uma aceleração dado o movimento de abrandamento dos preços dos serviços junto do consumidor.

**Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores evidenciou uma nova subida em Outubro, estabelecendo assim**

**um novo máximo de dezassete meses.** Esta evolução reflectiu o prolongamento do movimento de recuperação das perspectivas das famílias tanto quanto à evolução da sua situação financeira como da situação económica geral do país e do desemprego. Merece também destaque a importante melhoria ao nível da predisposição das famílias para a aquisição de bens duradouros nos próximos doze meses.

### 3.2.2. Investimento

	Fonte	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: II	Jun 06	Jul 06	Ago 06	Set 06
Indicador de FBCF <sup>(1)</sup>	INE	-3,9	-3,2	-3,0	-2,9	-5,6	-5,8	-7,6	-5,7	-
Vendas de veículos comerciais	DGEP	0,2	-5,5	-5,2	-1,1	-7,8	-23,8	-6,8	3,2	9,1
Importações bens de investimento <sup>(2)</sup>	INE	8,2	0,1	-6,5	-5,9	-3,5	-3,5	0,2	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-2,6	-0,4	-1,9	-3,1	-1,5	-0,5	-1,1	7,4	-2,4
Vendas de cimento	DGEP	-0,8	-5,3	-1,7	-0,3	-7,9	-9,7	-6,6	-7,7	-12,8
Crédito para compra de habitação <sup>(3)</sup>	BP	10,9	10,9	11,2	11,3	10,9	10,8	10,6	10,6	-
Crédito às sociedades não financeiras <sup>(3)</sup>	BP	3,2	5,0	5,6	6,7	8,6	9,8	9,9	10,1	-
Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(4)</sup>	DGEP	1,6	-5,5	-11,1	-30,6	-23,1	-24,5	-26,5	-27,5	-25,6

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 Setembro,** repetindo-se o movimento do mês anterior, tal como apontado pelo indicador sintético de FBCF do INE.

No que diz respeito ao investimento em construção e obras públicas, os indicadores (de produção) quantitativos disponíveis (vendas de cimento e produção medida pelas horas de trabalho empregadas) apontam agora para uma acentuação do ritmo de contracção no conjunto do terceiro trimestre, em contraste com a melhoria sugerida pelos inquéritos aos empresários do sector. Por seu lado, os dados referentes ao *stock* de crédito bancário à habitação têm implícito um abrandamento dos fluxos de investimento pelas famílias em Julho e Agosto.

No que toca o investimento exclusivamente empresarial, a componente de material de transporte registou uma importante recuperação no terceiro trimestre, a julgar pelo comportamento das vendas de veículos comerciais (o número de veículos vendidos cresceu 1,8% naquele período, contra uma variação de -7,8% no conjunto do segundo trimestre do ano). Note-se, todavia, que o comportamento deste indicador se encontra influenciado tanto

por um efeito-base favorável (reflectindo o impacto do aumento da taxa normal do IVA em Julho de 2005), como por um efeito de antecipação de decisão de compra de veículos pesados em Setembro deste ano, em virtude da entrada em vigor de legislação europeia de protecção ambiental em Outubro (as vendas daquele tipo de veículos observou uma taxa de variação homóloga de 146,3% em Setembro). Em paralelo, o investimento em máquinas e equipamento terá atenuado o ritmo de contracção no conjunto do terceiro trimestre, a avaliar tanto pelos indicadores qualitativos disponíveis como pela evolução das importações deste tipo de produtos.

Este movimento de recuperação encontra suporte no comportamento do *stock* de crédito às empresas, cuja aceleração em Julho e Agosto tem implícito um crescimento muito robusto dos fluxos de financiamento mensais.

**No que toca a perspectivas, assinala-se, pela positiva, o elevado nível dos indicadores de confiança empresarial,** com destaque para o caso da indústria transformadora, cuja correlação com o investimento empresarial é tipicamente elevada. Em contraste, as licenças de construção e a adjudicação de obras públicas (em valor) mantiveram a evolução negativa.

### 3.3. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

	Jan-Ago 05	Jan-Ago 06	Δ 06/05
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	19.959,5	22.444,8	12,5%
Entrada (Cif)	31.907,9	34.643,1	8,6%
Saldo	-11.948,4	-12.198,3	2,1%
Taxa de Cobertura	62,6%	64,8%	-
<b>União Europeia a 25</b>			
Expedição	16.089,8	17.366,2	7,9%
Chegada	24.310,7	25.820,8	6,2%
Saldo	-8.220,9	-8.454,6	2,8%
Taxa de Cobertura	66,2%	67,3%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	3.869,8	5.078,6	31,2%
Importação	7.597,2	8.822,3	16,1%
Saldo	-3727,4	-3743,7	0,4%
Taxa de Cobertura	50,9%	57,6%	-

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

Fonte: INE

De acordo com resultados preliminares do INE, **o défice da balança comercial portuguesa registou um aumento homólogo de 2,1% no período de Janeiro a Agosto,** situando-se



em 12198,3 milhões de euros (m.e.). A deterioração do saldo comercial resultou de um acréscimo mais forte no valor das entradas do que das saídas de mercadorias (2735,2 e 2485,3, respectivamente), mas apenas em variação absoluta. A taxa de crescimento das saídas foi de 12,5%, superando em 3,9 pontos percentuais a progressão das entradas, o que se traduziu numa melhoria da taxa de cobertura das importações (de 62,6% para 64,8%).

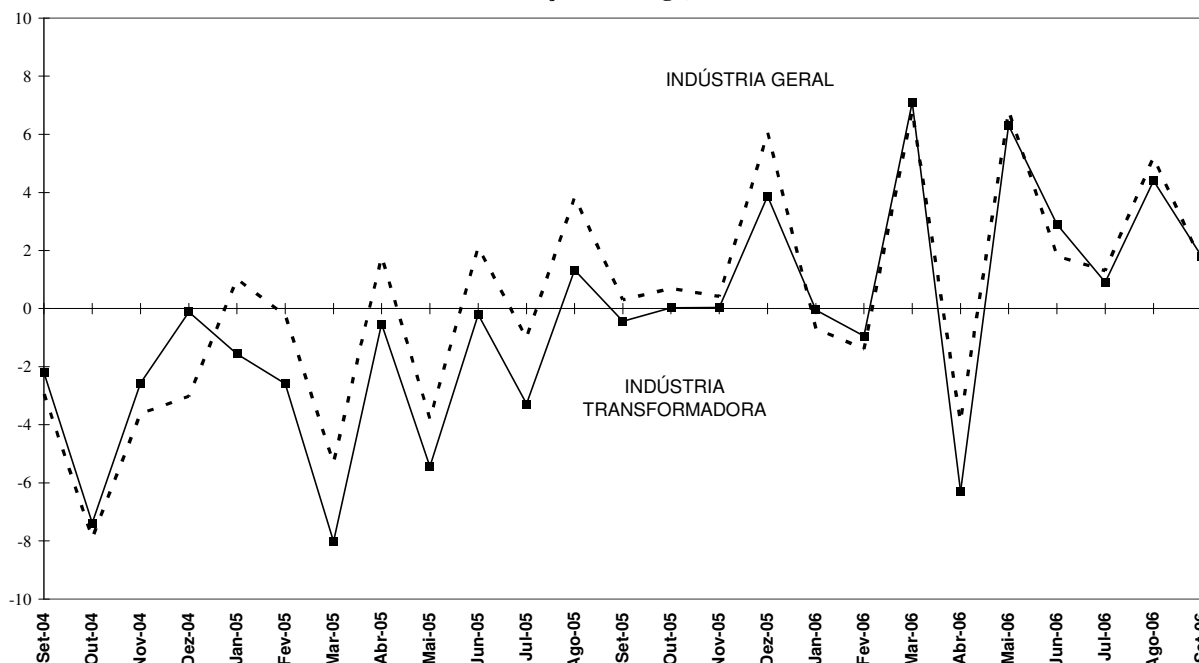
De acordo com a repartição dos dados por mercados geográficos, **a progressão das trocas com a União Europeia revelou-se menos forte do que a verificada nas transacções com países terceiros** (subidas de 7,9% e 31,2% nas saídas, respectivamente, e de 6,2% e 16,1% nas entradas), que viram reforçado o seu peso no total do comércio internacional português (para 25,5% das entradas e 22,6% das saídas).

Por categorias económicas, destacou-se, do lado das entradas, a progressão de 1283 m.e. na rubrica de combustíveis. No caso das saídas, a maior subida ocorreu nos fornecimentos industriais excepto máquinas e equipamento e material de transporte (1069 m.e.). Refira-se ainda que, **excluindo a categoria dos combustíveis** (tanto no lado das entradas como das saídas), **o saldo comercial verificou uma redução homóloga de 6,1% no período de Janeiro a Agosto.**

### 3.4. Conjuntura na Indústria

**O índice de produção industrial do INE evidenciou um menor ritmo de crescimento homólogo em Setembro** (taxa de variação homóloga - tvh - de 1,6%, após 5,2% em Agosto), **o que não impediu uma aceleração significativa no cômputo do terceiro trimestre** (tvh de 2,7%, mais 1,1 ponto que no trimestre anterior). De acordo com a classificação por ramos, **a melhoria de andamento deveu-se a uma progressão mais forte da produção na indústria transformadora** (tvh de 2,4%, após 1% no segundo trimestre), contrariando o abrandamento nas indústrias de electricidade, gás e água (de uma tvh de 8,1% para 6,2%). **Em média anual, o crescimento do índice geral de produção voltou a acentuar-se no mês de Setembro, situando-se no valor mais elevado desde o início de 2002** (2%, mais 0,1 ponto que em Agosto).

### ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL (Variação homóloga, %)



**A informação por grandes agrupamentos revelou uma descida generalizada da taxa de variação homóloga da produção no mês de Setembro, com destaque para a retoma das quebras nas indústrias de bens de consumo e de bens de investimento (para tvh de -0,9% e -2,4%, respectivamente, após 2,4% e 7,4% em Agosto), que, ainda assim, acabaram por registar uma recuperação no conjunto do terceiro trimestre (tvh de -0,2% e 1,3%, respectivamente, face a -4,1% e -1,5% no trimestre até Junho), suportando a melhoria de andamento do índice geral nesse período.** Os agrupamentos da energia e de bens intermédios evidenciaram um menor ritmo de crescimento homólogo no terceiro trimestre (tvh de 5,1% e 4,4%, respectivamente, após 7,7% e 4,5% no trimestre até Junho), que se reflectiu num abrandamento em média anual (para tvh 12m de 5,1% e de 4,7% em Setembro). Por sua vez, as indústrias de bens de consumo e de bens de capital atenuaram as quebras de produção em média anual para 1,9% e 1,6% em Setembro, respectivamente.

**ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**

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

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 -6,8% em Setembro), de vestuário (-3,4%), de têxteis (-7,1%), de material de transporte (-2,6%), de outros minerais não metálicos (-1,9%), de máquinas e equipamento (-1,4%), de mobiliário (-8,9%) e do tabaco (-5%); a quebra de produção nas indústrias de reciclagem (tvm 12m de -0,2% em Setembro, após vários meses seguidos de crescimento);

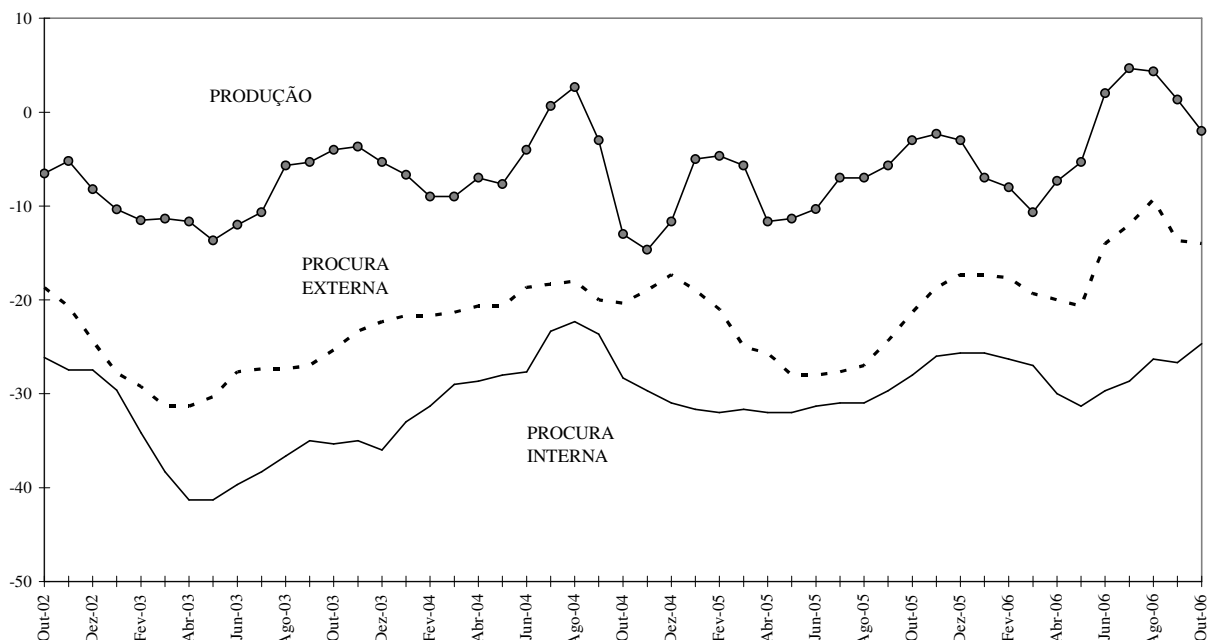
(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvm 12m de 7,2% em Agosto para 5% em Setembro), de produtos petrolíferos (de 2,5% para 2,3%) e de produtos químicos (de 2,7% para 2,5%).

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

(i) a aceleração da produção nas indústrias metalúrgicas de base (de uma tvm 12m de 8,8% em Agosto para 9,2% em Setembro), de equipamento eléctrico e óptico (de 17,2% em 18,2%), alimentares (de 0,1% para 0,9%), de madeira e cortiça (de 2,2% para 2,5%).

(ii) a manutenção de um andamento positivo da produção nas indústrias de produtos metálicos (tvm 12m de 3,6% em Setembro) e de pasta e papel (3,3%)

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



**No inquérito à Indústria Transformadora de Outubro, os empresários reviram em baixa as avaliações da produção corrente mas continuaram a fornecer indicações favoráveis sobre o andamento da carteira de encomendas** (sobretudo na sua componente externa), tendo ainda apontado para uma maior acumulação (voluntária) de *stocks*. Estes dados permitem antever alguma sustentação do actual dinamismo da actividade industrial.

**O detalhe dos dados por tipo de bens revelou uma descida generalizada das apreciações da produção corrente em Outubro. As indústrias de bens intermédios foram as únicas a apontar para uma melhoria da carteira de encomendas e do nível de *stocks***, contrariando a correcção em baixa das avaliações no resto da indústria transformadora. Na carteira de encomendas, a procura externa continuou a revelar-se a componente mais dinâmica na generalidade das indústrias.

À semelhança do índice de produção, **o índice de volume de negócios na indústria registou uma menor progressão homóloga em Setembro** (variação nominal de 3,8%, menos 8 pontos que no mês precedente) **mas acelerou no conjunto do terceiro trimestre** (tvh de 7,8%, após 5,8% no trimestre anterior), **o que reflectiu o maior dinamismo do mercado externo**. Com efeito, de acordo com o detalhe das vendas por mercados de

destino, o crescimento homólogo no mercado externo passou de 11,6% no segundo trimestre para 17,4% no terceiro, enquanto a subida no mercado nacional se acentuou apenas de forma ligeira (de 2,7% para 2,9%), para o que contribuiu a evolução desfavorável no mês de Setembro (tvh de 0%, após 4,5% em Agosto e 4,4% em Julho).

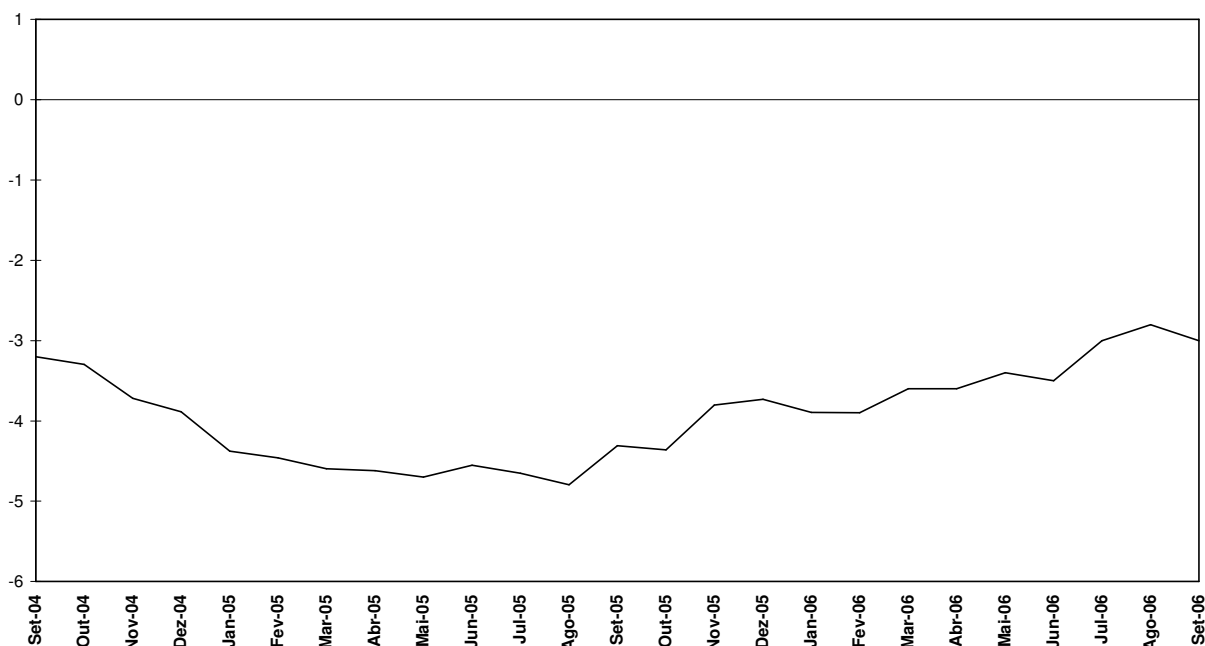
Em termos de variação média anual, o crescimento do índice geral de vendas aumentou para 5,1% em Setembro, repartindo-se entre 2,5% no mercado nacional e 10,1% no mercado externo. A aceleração do índice geral de vendas face a Setembro (0,1 ponto, em média anual) foi semelhante à observada no índice de produção, significando **a manutenção do crescimento da rentabilidade unitária da produção** (em cerca de 3,1%), que **parece traduzir a compensação entre os efeitos da maior acumulação de stocks e da aceleração dos preços à saída de fábrica**.

**Por agrupamentos, apenas as indústrias da energia não acompanharam a subida da variação homóloga das vendas no terceiro trimestre** (tvh de 13,1%, após 30,8% no segundo trimestre). **O volume de negócios acelerou de forma significativa nos agrupamentos de bens intermédios e de bens de investimento** (para tvh de 14% e 6,8%, respectivamente, após 8,3% e 0,1% no trimestre até Junho), enquanto as indústrias de bens de consumo registaram uma evolução menos negativa (tvh de -0,1%, face a -1,8% no segundo trimestre). **A deterioração de andamento de Agosto para Setembro abrangeu todos os agrupamentos, incidindo com particular intensidade nas indústrias da energia e de bens de consumo**, que registaram quebras homólogas de 1,2%, interrompendo a trajectória de crescimento.

**Em média anual, as taxas de crescimento mais elevadas continuaram a pertencer aos agrupamentos da energia e dos bens intermédios** (tvm 12m de 21,6% e 8,3% em Setembro, respectivamente, face a 1,3% nos bens de investimento e -1,5% nos bens de consumo).

**A informação mais avançada disponível**, correspondente às expectativas dos empresários no inquérito à indústria transformadora de Outubro, **apontou para a manutenção de um andamento favorável da produção e dos preços de venda** nos próximos meses, o que deverá sustentar o crescimento das vendas.

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



**No que se refere ao emprego industrial, os dados mais recentes do INE deram conta de um menor ritmo de descida no terceiro trimestre**, em comparação homóloga (tvh de -2,9%, face a -3,5% no segundo trimestre), ainda que em Setembro se tenha observado uma evolução menos favorável (tvh de -3%, após -2,8% em Agosto). **Em média anual, a quebra do emprego reduziu-se para o valor mais baixo desde o início de 2005** (tvm 12m de -3,5% em Setembro), mas essa melhoria não foi acompanhada pelo índice de horas trabalhadas (tvm 12m de -3,8%), determinando uma quebra da ocupação laboral na indústria.

### 3.5. Preços

	05: III	05: IV	06: I	06: II	06: III	Jul-06	Ago-06	Set-06	Out-06	tvm 12m
IPC Total	2,5	2,6	3,2	3,7	3,0	3,0	2,9	3,0	2,7	3,1
IPC Bens	2,2	2,4	3,2	4,0	3,1	3,2	3,0	3,2	-	-
IPC Serviços	3,1	3,0	3,2	3,2	2,8	2,9	2,6	2,8	-	-

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

*Nota: O INE reviu os índices de preços para o período de Janeiro a Agosto de 2006, na sequência de ajustamentos à nova metodologia de recolha dos preços dos artigos de Vestuário e Calçado, introduzida no início deste ano.*

**Em Outubro, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,1%,** contra uma subida de 0,4% no mês anterior e 0,5% em Outubro de 2005. **Como reflexo, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC baixou 0,3 p.p. para 2,7% em Outubro,** o que constituiu o valor mais baixo em nove meses da série revista do IPC. Contudo, **a taxa de variação média de doze meses permaneceu em 3,1% pelo quarto mês consecutivo,** reflectindo ainda as taxas de variação homólogas muito elevadas dos últimos meses.

**No que diz respeito ao quadro de evolução dos preços em Setembro,** último mês com informação mais completa (com valores referentes à série do IPC já revista), **a subida da tvph do IPC em 0,1 p.p. (para 3,0%) foi resultado do maior dinamismo da inflação subjacente, que mais que compensou o menor contributo da componente mais volátil do IPC.**

A evolução desta última foi marcada pela nova descida da tvph dos preços energéticos em Setembro, desta feita de modo especialmente intenso, com uma queda de 5,3 p.p. para 3,1%. Este valor representou o ritmo de crescimento homólogo mais baixo dos últimos três anos, reflectindo essencialmente o efeito da correcção em baixa dos preços dos combustíveis desde o Verão. Em contraste, voltou a observar-se, em Setembro, uma aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados, com a respectiva tvph a aumentar 0,5 p.p. para 4,2% (um novo máximo dos últimos três anos).

Relativamente às rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, assistiu-se a uma aceleração dos preços dos serviços (a sua tvph subiu 0,2 p.p., para 2,8%, face ao mínimo de catorze meses estabelecido em Agosto), dos bens alimentares transformados (a tvph aumentou 0,5 p.p. para 4,2%) e dos bens industriais não energéticos (a tvph subiu 2,1 p.p. para 2,7%, interrompendo uma série de cinco meses de abrandamento). Note-se que tanto o nível como o andamento da tvph dos preços desta última rubrica se encontram condicionados pelas recentes alterações metodológicas na recolha dos preços da classe Vestuário e Calçado. **Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente aumentou em 1 p.p. para 3,0% em Setembro,** tratando-se da primeira vez desde Maio de 2004 que a tvph deste indicador superou a do IPC. Já na média do terceiro trimestre, a tvph da medida de inflação subjacente fixou-se em 2,4%, contra 2,8% no trimestre anterior.

**Com a revisão da série do IPC, o diferencial da taxa de inflação subjacente face à média da zona do euro estabeleceu-se em 0,9 p.p. no terceiro trimestre** (1,4 p.p. no trimestre anterior), reflectindo um diferencial de 0,8 p.p. no serviços (1,2 p.p. no segundo trimestre), 0,7 p.p. nos bens industriais não energéticos (1,3 p.p. no segundo trimestre) e

2,1 p.p. nos bens alimentares transformados (2,4 p.p. no segundo trimestre). Em todos os casos, a redução diferencial resultou integralmente de um abrandamento dos preços em Portugal.

### 3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2003	2004	2005	Jan-Ago 05	Jan-Ago 06	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-8.115</b>	<b>-10.396</b>	<b>-13.645</b>	<b>-8.754</b>	<b>-8.527</b>	<b>-2,6%</b>
Mercadorias	-12.507	-14.985	-16.774	-10.835	-10.670	-1,5%
Serviços	3.578	4.173	4.094	2.657	3.484	31,1%
Rendimentos	-2.059	-2.375	-3.161	-2.130	-3.018	41,7%
Transferências Correntes	2.873	2.790	2.196	1.554	1.677	7,9%
<b>Balança de Capital</b>	<b>2.652</b>	<b>2.231</b>	<b>1.740</b>	<b>791</b>	<b>903</b>	<b>14,2%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>6.226</b>	<b>9.123</b>	<b>12.873</b>	<b>8.917</b>	<b>9.060</b>	<b>1,6%</b>
Investimento Directo	501	-4.503	1.582	778	1.737	123,3%
De Portugal no exterior	-7.113	-6.409	-922	-1.676	-797	-52,4%
Do exterior em Portugal	7.614	1.906	2.504	2.454	2.534	3,3%
Investimento de Carteira	-5.090	666	-1.586	843	-8.673	s.s.
Activos	-18.946	-10.937	-15.418	-7.323	-9.611	31,2%
Passivos	13.856	11.603	13.832	8.166	939	-88,5%
Outro Investimento	4.955	11.499	11.619	7.154	14.400	101,3%
Activos	-8.079	53	114	-3.347	-3.276	-2,1%
Passivos	13.034	11.446	11.505	10.501	17.676	68,3%
Derivados Financeiros	62	-72	-172	-40	-243	507,5%
Activos de Reserva	5.798	1.533	1.431	183	1.839	904,9%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-763</b>	<b>-958</b>	<b>-968</b>	<b>-953</b>	<b>-1.436</b>	<b>50,7%</b>

*dados provisórios expressos em milhões de euros*  
*Fonte: Banco de Portugal*

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

De acordo com informação preliminar do Banco de Portugal, **a Balança Corrente portuguesa acumulou um défice de 8527 milhões de euros (m.e.) no período de Janeiro a Agosto, o que traduz uma redução de 2,6% em comparação homóloga** (ou 227 m.e. em variação absoluta). A balança de serviços deu o principal contributo para a melhoria do saldo corrente (subida do excedente em 827 m.e.), seguida pela balança de mercadorias (recoo do défice em 165 m.e.) e pela balança de transferências correntes (aumento de 123 m.e. no saldo positivo). O comportamento favorável das três componentes



mais do que compensou o agravamento de 888 m.e. no saldo deficitário da balança de rendimentos.

**Na Balança de Capital, o excedente acumulado de Janeiro a Agosto ascendeu a 903 m.e., valor que traduz um crescimento de 14,2% em comparação homóloga** (112 m.e. em variação absoluta). Face à evolução favorável das balanças corrente e de capital, o défice conjunto observou um decréscimo de 4,3% entre os períodos em confronto (correspondente a 339 m.e.).

**O recuo das necessidades de financiamento da nação não ficou expresso na Balança Financeira**, que observou uma subida do saldo excedentário (ainda que pouco acentuada), repartida pelas rubricas de "outro investimento", activos de reserva e investimento directo líquido (acréscimos homólogos de 7246, 1656 e 959 m.e., respectivamente). A evolução nas três rubricas referidas sobrepôs-se ao recuo do investimento de carteira (em 9516 m.e.).

## Principais sítios da Internet

### consultados na elaboração do Relatório Mensal de Economia:

#### Economia Internacional:

[www.boj.or.jp/en](http://www.boj.or.jp/en) (Banco do Japão)

[www.ecb.int](http://www.ecb.int) (Banco Central Europeu)

[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) (agência noticiosa Bloomberg)

[www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov) (*Bureau of Economic Analysis* - EUA)

[www.bls.gov](http://www.bls.gov) (*Bureau of Labor Statistics* - EUA)

[www.census.gov](http://www.census.gov) (*Census Bureau* - EUA)

[http://europa.eu.int/comm/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/index_en.htm) (Comissão Europeia)

[www.conference-board.org](http://www.conference-board.org) (Instituto *Conference Board* - EUA)

[www.cbo.gov](http://www.cbo.gov) (*Congress Budget Office* - EUA)

[www.esri.cao.go.jp/en](http://www.esri.cao.go.jp/en) (*Economic and Social Research Institute* - Japão)

<http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/> (Eurostat)

[www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) (*Federal Reserve* - EUA)

[www.imf.org](http://www.imf.org) (Fundo Monetário Internacional)

[www.stat.go.jp/english](http://www.stat.go.jp/english) (Gabinete de Estatística japonês)

[www.mof.go.jp](http://www.mof.go.jp) (Ministério das Finanças japonês)

[www.oecd.org](http://www.oecd.org) (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)

[http://europa.eu.int/index\\_pt.htm](http://europa.eu.int/index_pt.htm) (Portal da União Europeia)

<http://finance.yahoo.com> (Secção Financeira do Yahoo)

#### Economia Nacional:

[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt) (Banco de Portugal)

[http://europa.eu.int/comm/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/index_en.htm) (Comissão Europeia)

<http://web3.cmvm.pt> (Comissão de Mercados de Valores Mobiliários)

[www.dgsep.pt](http://www.dgsep.pt) (Direcção-Geral de Estudos e Previsão – Ministério das Finanças)

[www.dgo.pt](http://www.dgo.pt) (Direcção-Geral do Orçamento – Ministério das Finanças)

[www.imf.org](http://www.imf.org) (Fundo Monetário Internacional)

[www.ine.pt](http://www.ine.pt) (Instituto Nacional de Estatística)

[www.oecd.org](http://www.oecd.org) (Organização para o Crescimento e Desenvolvimento Económico)

[www.portugal.gov.pt/](http://www.portugal.gov.pt/) (Portal do Governo)