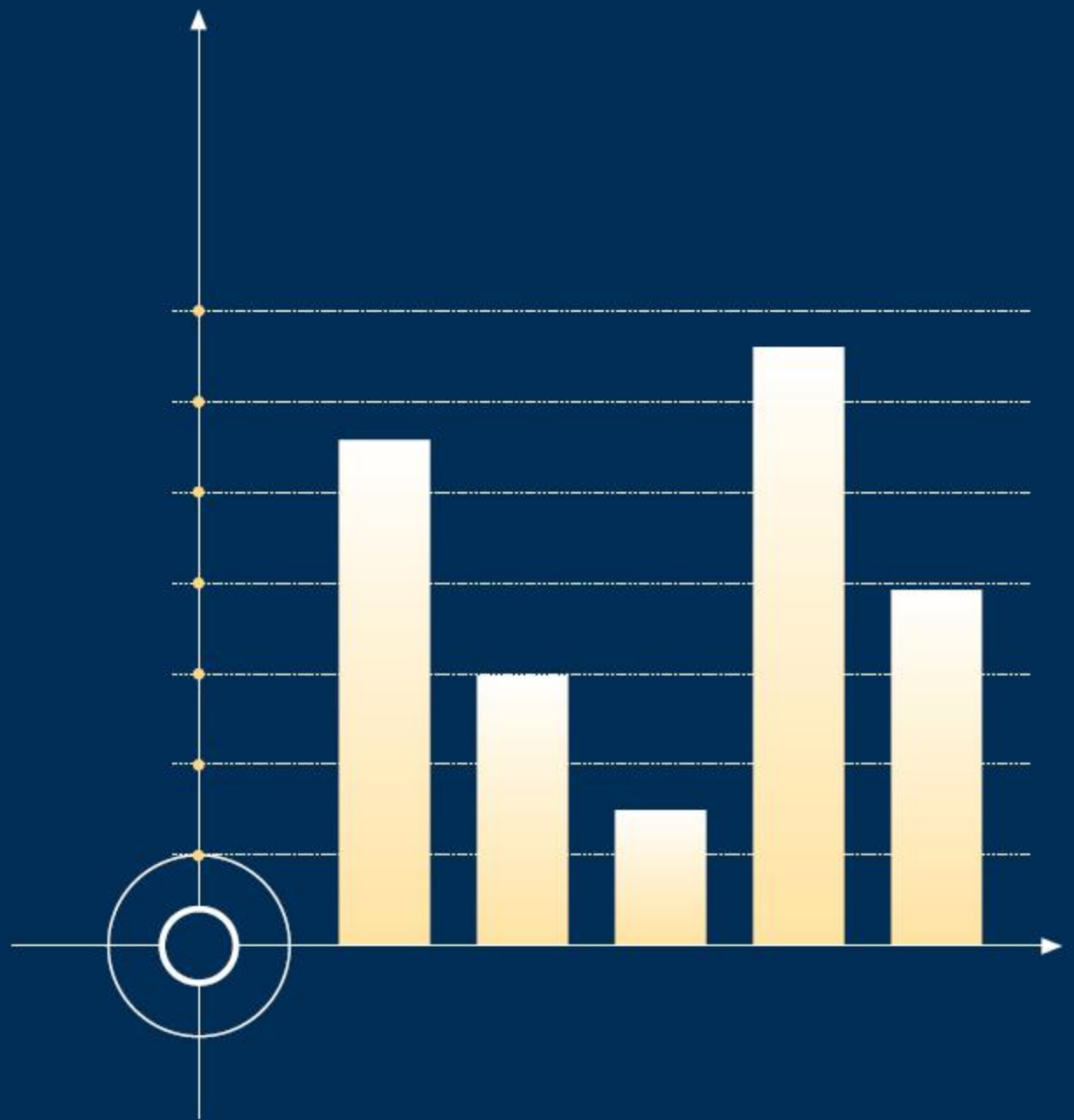


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

# **RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 141**

## **EDIÇÃO DA**

## **ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL**

**DEZEMBRO 2006**

<b>DESTAQUE: .....</b>	<b>2</b>
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>	<b>4</b>
<b>ECONOMIA NACIONAL .....</b>	<b>22</b>
<b>PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET .....</b>	<b>51</b>

**Destaque:**

**Economia Internacional**

**(...) no dia 7 de Dezembro, o BCE anunciou uma nova subida de taxas de juro de referência em 0,25 pontos percentuais (...)** (pag.7)

**(...) o PIB na zona do euro deverá acelerar para uma taxa de crescimento real de 2,6% em 2006.** (pag.7)

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro confirmam o forte crescimento da actividade industrial no terceiro trimestre (...)** (pag.8)

**O secretário do Tesouro norte-americano, Hank Paulson, defendeu que a regulação do mercado de capitais dos Estados Unidos terá de adoptar uma abordagem mais flexível (...)** (pag.11)

**A informação avançada disponível (...) apontou para a continuação de um crescimento económico moderado nos Estados Unidos.** (pag.13)

**Em Novembro acentuou-se a descida do dólar nos principais câmbios, reflectindo a expectativa de que o abrandamento da economia norte-americana leve a uma redução das taxas directoras da Reserva Federal já no início do próximo ano (...)** (pag.15)

**O recuo acentuado do dólar penalizou o andamento em bolsa do sector exportador europeu (...)** (pag.17)

**Em Novembro observou-se uma progressão ligeira da cotação média do *brent* (...), embora se tenha observado uma acentuada variabilidade ao longo do mês.** (pag.18)

**(...) os países-membros da OMC decidiram recomeçar a Round de Doha com conversações ao nível técnico (...)** (pag.19)

**(...) a Comissão Europeia (...) reviu em alta as suas previsões para o crescimento económico mundial (...)** (pag.20)

## **Economia Nacional**

**De acordo com as previsões de Outono da Comissão Europeia (CE), o PIB deverá acelerar de uma taxa de crescimento real de 0,4% em 2005 para 1,2% no corrente ano (...)** (pag.22)

**A Comissão Europeia avisou o Governo português que deverá adoptar novas medidas estruturais nos próximos meses para conseguir cumprir o compromisso de colocar o défice orçamental abaixo de 3% do PIB em 2008.** (pag.24)

**No primeiro ano de existência do INOV-Jovem (...) foram abrangidos mais de cinco mil jovens (...)** (pag.27)

**O ministro da Economia anunciou que o futuro Laboratório Nacional de Energia e Geologia (...) terá a sua localização no Porto.** (pag.28)

**Governo e parceiros sociais acordaram o aumento e a evolução gradual da Remuneração Mínima Mensal Garantida para os próximos três anos.** (pag.28)

**A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (...) colocou em consulta pública (...) propostas de alteração ao Regime Jurídico do Capital de Risco, ao Estatuto dos Benefícios Fiscais e ao Regime Jurídico da Titularização de Créditos (...)** (pag.32)

**As taxas de juro do mercado monetário europeu prosseguiram um movimento ascendente no mês de Novembro (...)** (pag.33)

**O mês de Novembro encerrou com uma nova valorização do índice accionista de referência nacional (...)** (pag.34)

**Os dados mais recentes (...) revelam um significativo abrandamento do consumo privado no início do quarto trimestre de 2006 (...) mas uma atenuação do ritmo de quebra do investimento (...)** (pag.36)

**Em Outubro registou-se o sexto mês consecutivo de crescimento homólogo no índice de produção industrial (...)** (pag.41)

**(...) a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC baixou de novo 0,3 p.p., desta feita para 2,4% (...)** (pag.46)

## **ECONOMIA INTERNACIONAL**

### **1. União Europeia / Zona Euro**

#### **1.1. Envolvente**

**O processo de adopção do sétimo programa-quadro de investigação e desenvolvimento tecnológico, que será lançado no início de 2007, chegou ao fim.**

Trata-se do principal instrumento de que dispõe a União Europeia para financiar a investigação e cobrirá o período de 2007 a 2013, estando dotado de um orçamento global de 54 mil milhões de euros. Destaca-se no seu âmbito o novo programa comunitário de investigação sobre as tecnologias da informação e da comunicação.

No dia 21 de Novembro, **a União Europeia, EUA, Coreia do Sul, Índia, China, Rússia e Japão assinaram em Paris um tratado internacional que estabelece o projecto de investigação sobre fusão nuclear – ITER.** Ao abrigo deste tratado será construído em Cadarache, no sul da França, um reactor experimental destinado a demonstrar a viabilidade científica e tecnológica da fusão nuclear como fonte de energia. O ITER, que será o segundo maior projecto científico mundial (depois da Estação Espacial Internacional) envolverá custos de construção de cinco mil milhões de euros durante 10 anos. Outros cinco mil milhões estão previstos para o período de 20 anos de operação do reactor.

**A Comissão Europeia apresentou uma proposta para, em conjunto com os Estados-Membros, reduzir em 25%, até 2012, os encargos administrativos das empresas.**

Este corte levaria a um aumento estimado em 1,5% do PIB da UE e induziria em consequência mais investimento no crescimento e no emprego, quantificado em 150 mil milhões de euros. Para cumprir este objectivo, os Estados-Membros e as autoridades regionais e locais têm de dar um novo ímpeto aos seus esforços para reduzir a burocracia.

**Com o objectivo de abrir o debate sobre o modelo de “flexisegurança”, a Comissão Europeia apresentou o Livro Verde do Emprego, ao qual se seguirá o Livro Branco com recomendações, para no final de Julho de 2007, após a presidência alemã, apresentar uma comunicação final sobre “flexisegurança”.**

**Os ministros das Finanças da União Europeia chegaram a acordo relativamente à tributação das compras feitas fora da União Europeia.** Os actuais 175 € de compras livres de impostos que se podem trazer do exterior da União Europeia, passam para 430 € e

para 300 €, respectivamente, para o caso de os turistas viajarem de avião ou barco e de carro.

Por outro lado, não se chegou a acordo sobre a tributação das bebidas alcoólicas. O impasse prende-se com a tributação do vinho que desde 1992 goza de isenção. Laszlo Kovacs, comissário europeu responsável pela fiscalidade apresentará novas propostas até Junho de 2007.

**O comissário europeu para o mercado interno apresentou um plano com vista a acabar com os entraves que se colocam à livre circulação das empresas dentro da Europa e a permitir que escolham o sistema fiscal mais atractivo.** A proposta de uma 14.<sup>a</sup> Directiva de Lei das Empresas será conhecida na primavera do próximo ano.

**A comissária europeia responsável pelas telecomunicações defendeu a criação de uma entidade reguladora para o sector ao nível europeu,** de forma a assegurar uma maior consistência na forma como as regras de mercado são aplicadas em toda a União.

**No quadro das suas decisões relativas a 10 Planos Nacionais de Alocação de Licenças de Emissão para o período de 2008 a 2012, a Comissão Europeia determinou a redução de perto de 7% das quotas propostas pelos Governos nacionais.** Dos planos já analisados, só o do Reino Unido foi aceite sem restrições relativamente à quantidade de licenças. Os restantes nove países (Alemanha, Grécia, Irlanda, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Eslováquia e Suécia) terão de proceder a cortes nas licenças de emissão de CO2 que se propunham atribuir às suas instalações industriais de forte intensidade energética.

**Não tendo obtido da Turquia qualquer decisão no sentido da abertura dos seus portos e aeroportos à República de Chipre, a Comissão Europeia recomendou que não sejam iniciadas as negociações de adesão relativas a 8 capítulos ainda por encetar** e que nenhum outro capítulo das negociações seja provisoriamente dado por concluído enquanto se mantiverem as restrições impostas por Ankara à República de Chipre. *Já em Dezembro, estas recomendações foram adoptadas pelo Conselho de Ministros, apesar de alguns sinais de que a Turquia poderia aceitar a abertura de um porto e um aeroporto ao comércio com Chipre.*

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	05: II	05: III	05: IV	06: I	06: II	Jun- 06	Jul- 06	Ago- 06	Set- 06	Out- 06
Agregado Monetário M3 <sup>(1)</sup>	7,2	8,2	7,6	8,1	8,7	8,7	8,3	8,1	8,2	8,4
Taxas de Juro Mercado Monetário										
- taxa <i>overnight</i>	2,07	2,07	2,15	2,40	2,64	2,70	2,81	2,97	3,04	3,28
- Euribor a 3 meses	2,13	2,13	2,34	2,61	2,89	2,99	3,10	3,23	3,34	3,50
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	3,41	3,27	3,42	3,56	4,05	4,07	4,10	3,97	3,84	3,88
Taxas de Juro Bancárias										
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,96	1,95	2,04	2,27	2,47	2,57	2,70	2,79	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	3,89	3,86	3,92	4,14	4,40	4,47	4,57	4,69	-	-

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.

**Em Novembro, o Banco Central Europeu (BCE) não alterou a sua orientação de política monetária, mantendo a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento em 3,25%** (após uma subida de 0,25 p.p. no mês anterior).

O BCE espera que, para lá da volatilidade de curto prazo, as taxas de inflação homólogas da zona do euro se mantenham, em média, acima dos 2% durante 2007. Acresce que os riscos subjacentes ao cenário de previsão permanecem no sentido ascendente, incluindo a possibilidade quer de novos aumentos dos preços do petróleo, quer 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 – particularmente relevantes num contexto como o actual, de dinâmica favorável da actividade económica e dos mercados de trabalho.

Os indicadores monetários e financeiros corroboram também a existência de riscos ascendentes para a inflação numa perspectiva de mais longo prazo, ao manter-se, até ao início do quarto trimestre, um 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”.

A autoridade monetária da zona do euro conclui alertando que **“no caso de se continuarem a confirmar os pressupostos e o cenário de referência do Conselho do BCE, continuará a ser necessária uma nova redução da acomodação monetária”**.

**Já no dia 7 de Dezembro, o 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 3,5%. Deste modo, a principal taxa de referência do BCE fixou-se no nível mais elevado desde Outubro de 2001, altura em que se estabeleceu em 3,75%. À semelhança das cinco 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.**

### 1.3. Economia Real

**Num recente relatório da Comissão Europeia, onde se analisam os oito anos de funcionamento da União Económica e Monetária, conclui-se que, apesar do êxito da moeda única, os seus membros mantêm importantes divergências de crescimento económico e de inflação, resultantes de problemas estruturais herdados do passado.** O estudo conclui que os países membros deverão acelerar as reformas estruturais, intensificar os processos de consolidação orçamental e reforçar a coordenação das suas políticas económicas, de modo a melhorar o funcionamento da zona do euro e eliminar potenciais focos de tensão associadas a trajectórias divergentes.

#### PREVISÕES ECONÓMICAS DE OUTONO DE 2006 – COMISSÃO EUROPEIA

ZONA EURO	2005	2006	2007
Produto Interno Bruto	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>
Consumo Privado	1,4	2,0	1,6
Formação Bruta Cap. Fixo	2,5	4,3	3,0
Taxa de Inflação	2,2	2,2	2,1
Taxa de Desemprego (% pop. activa)	8,6	8,0	7,7
Bal. Corrente (% PIB)	0,0	-0,1	0,1
Saldo do SPA (% PIB)	-2,4	-2,0	-1,5
Dívida Pública (% PIB)	70,6	69,4	68,0

*Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário*

**De acordo com as previsões de Outono da Comissão Europeia (CE), o PIB na zona do euro deverá acelerar para uma taxa de crescimento real de 2,6% em 2006. No ano seguinte, deverá observar-se uma moderação do crescimento da actividade para 2,1%, um ritmo próximo do potencial, em resultado de alguma redução do dinamismo da economia mundial e do impacto temporário das medidas orçamentais na Alemanha. Face às**



previsões anteriores da CE, divulgadas em Maio, taxa de crescimento do PIB foi revista em alta de 0.5 pontos percentuais (p.p.), em 2006, e de 0.3 p.p., em 2007. Pela óptica da despesa, a desaceleração prevista para o próximo ano reflectirá tanto a perda de dinamismo das rubricas de procura doméstica, como um menor contributo da procura externa líquida, em virtude de um abrandamento das exportações de bens e serviços.

**Segundo a CE, os riscos em torno das projecções encontram-se relativamente equilibrados**, sendo os riscos em alta ligeiramente dominantes em 2006 e os riscos em baixa mais pronunciados nos anos seguintes. Os principais riscos identificados decorrem da possibilidade de uma correcção mais pronunciada do mercado de habitação nos EUA, de eventuais pressões ascendentes sobre o preço do petróleo relacionadas com tensões de natureza geopolítica, por um lado, e de possíveis desenvolvimentos mais positivos no mercado de trabalho na zona do euro face ao projectado, por outro.

**De acordo com as mesmas projecções da CE, a inflação na zona do euro deverá permanecer acima de 2,0% em 2006, reflectindo em parte o elevado crescimento do preço dos bens energéticos. Em 2007 a inflação deverá permanecer ainda ligeiramente acima desse valor (2,1%).** O perfil projectado para a inflação deverá reflectir menores pressões externas sobre o preço das matérias-primas e os preços de importação, bem como a manutenção de um crescimento relativamente moderado dos custos unitários de trabalho. Em contraste, o aumento planeado do IVA na Alemanha deverá exercer um efeito ascendente sobre a inflação em 2007. Face a Maio, as projecções da CE permaneceram basicamente inalteradas.

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro confirmam o forte crescimento da actividade industrial no terceiro trimestre, apesar do abrandamento registado em Setembro. A tendência positiva ter-se-á mantido durante o quarto trimestre, de acordo com os indicadores qualitativos disponíveis.** Do lado da procura, os dados apontam para a recuperação da despesa das famílias em bens de consumo em Outubro, mantendo-se o contexto favorável de descida do desemprego e de subida da confiança dos consumidores.

**Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma variação de -1,0% durante Setembro**, depois de uma forte expansão de 1,7% em Agosto. Manteve-se, assim, o andamento em cadeia irregular deste indicador. **A tvph do índice recuou de 5,5% em**

**Agosto para 3,3% em Setembro, mas o seu valor médio no terceiro trimestre fixou-se em 4,1%**, nível idêntico ao do período anterior. Continua a merecer destaque o desempenho das indústrias de bens intermédios, cuja produção evidenciou uma tvph de 5,8% no terceiro trimestre (face a 5,7% no segundo).

Ao nível dos maiores Estados-membros ocorreu uma desaceleração generalizada da produção industrial em Setembro. Na Alemanha a tvph desceu 1,7 p.p. para 6,1%, na Espanha em 1,2 p.p. para 3,6%, na Itália em 1,8 p.p. para 1,3% e na França em 2,8 p.p. para -1,0%. Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido abrandou em 0,4 p.p. para uma tvph de 0,9%.

**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 subiu 0,3% em Outubro**, depois de uma variação em cadeia de -1,0% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). O indicador retomou, deste modo, a trajectória ascendente exibida nos seis meses precedentes. **Contudo, a tvph do índice fixou-se em 1,1% em Outubro**, valor idêntico ao de Setembro e 0,7 p.p. abaixo da média do terceiro trimestre.

Ao nível dos maiores Estados-membros, observou-se, em Outubro, um novo abrandamento do índice na Espanha (de uma tvph de 3,8% para 3,0%, ainda assim um valor elevado), mas uma clara aceleração na França (de 1,1% para 2,9%) e uma redução do ritmo de contracção na Alemanha (de uma tvph de -1,2% para -0,7%). Fora da zona do euro, destaca-se a aceleração do indicador no Reino Unido, de uma tvph de 2,9% para 3,7%.

**A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou 0,1 p.p. para 1,6% em Outubro**, depois de uma forte descida de 0,6 p.p. no mês anterior. **A taxa de inflação fixou-se, deste modo, no valor mais baixo desde Fevereiro de 2004.**

À semelhança do mês anterior, o abrandamento do IHPC em Outubro reflectiu apenas o menor dinamismo da sua componente mais errática: os preços dos bens energéticos apresentaram o quinto mês consecutivo de abrandamento, com a sua tvph a passar de 1,5% para -0,5% (tratou-se do primeiro valor negativo em muitos anos), enquanto que os preços dos bens alimentares não transformados interromperam a sua trajectória de aceleração dos últimos seis meses, com a tvph a recuar 0,4 p.p. para 4,2%. Já no que toca a componente tipicamente mais estável do IHPC, a tvph dos preços dos serviços subiu 0,1 p.p. para 2,1% (retomando o valor de Julho último) e a dos bens alimentares transformados 0,5 p.p. para 2,3%. No caso dos bens industriais não energéticos transformados a tvph estabilizou em 0,8%

(o valor mais alto desde o quarto trimestre de 2004). **Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente subiu 0,1 p.p. para 1,6%, regressando ao nível de Junho e Julho últimos.**

Os países da zona do euro com tvph do IHPC mais elevadas em Outubro eram a Grécia (3,1%), Portugal (2,6%) e Espanha (2,6%), enquanto que os valores mais baixos eram os do Luxemburgo (0,6%), Finlândia (0,9%) e Alemanha (1,1%). Fora da zona do euro, o Reino Unido exibiu uma tvph de 2,4%.

**De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro recuou 0,1 p.p. para 7,7%, um mínimo desde Setembro de 2001,** depois de quatro meses consecutivos estabilizada em 7,8%. O valor de Outubro ficou 0,8 p.p. abaixo do nível observado no mês homólogo de 2005. Por outro lado, a confirmar a tendência descendente, a taxa de variação homóloga do número de desempregados na zona do euro fixou-se, em Setembro, em -8,3%.

Os países da zona do euro (com dados disponíveis) com taxas de desemprego mais baixas eram, em Outubro, a Holanda (3,9%), a Irlanda (4,2%) e a Áustria (4,7%), enquanto os valores mais elevados eram os da Grécia (9,0%), França (8,8%) e Espanha (8,4%).

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquiridos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma ligeira deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Novembro.** O indicador composto de clima económico registou uma descida marginal naquele mês, depois de uma forte subida em Outubro (que o levou para o valor mais elevado desde o primeiro trimestre de 2001).

**Ao nível sectorial, o comportamento foi díspar.** Em Novembro observaram descidas os indicadores de confiança dos serviços e do comércio a retalho, face aos máximos de, respectivamente, cinco anos e meio e seis anos e meio estabelecidos no mês anterior. Em contraste, o indicador para a indústria transformadora voltou a subir (suportado pela melhoria das expectativas de produção e das apreciações relativamente às carteiras de encomendas), alcançando um máximo desde meados de 2000, enquanto que o indicador de confiança da construção ficou inalterado, depois de um ligeiro recuo em Outubro. Este indicador manteve-se, todavia, próximo do pico estabelecido em Setembro (equivalente a um máximo desde Março de 1990). Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores melhorou ligeiramente em Novembro, mas num movimento que foi suficiente para se fixar num valor máximo de cinco anos. **Apesar da disparidade de andamentos mensais, todos os**

**indicadores de confiança apresentavam, em Novembro, uma clara tendência ascendente.**

Ao nível dos países, destacam-se as subidas na Alemanha e na França (a terceira consecutiva, no primeiro caso, e quinta consecutiva, no segundo), em contraponto às descidas na Espanha e na Itália (especialmente forte neste último país). Fora da zona do euro, assinala-se a forte subida do indicador de clima no Reino Unido, ultrapassando claramente o pico estabelecido em Setembro.

## **2. Estados Unidos da América**

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

**Nas eleições intercalares de Novembro, o Partido Republicano no poder perdeu a maioria nas duas câmaras do Congresso para o Partido Democrata**, o que irá condicionar a agenda do actual Governo, agora obrigado a aceitar mais compromissos. O Presidente norte-americano George Bush associou a derrota do Partido Republicano à situação no Iraque e prometeu trabalhar em conjunto com o Partido Democrata em várias áreas, desde a economia à guerra contra o terrorismo. A derrota nas eleições produziu algumas alterações na composição do Governo, com destaque para a saída do secretário de Defesa Donald Rumsfeld, que liderou as ofensivas no Afeganistão e no Iraque. Refira-se ainda que, em conjunto com as eleições para o Congresso, foram realizados escrutínios em diversos estados do país para decidir aumentos do salário mínimo a nível estadual. Em paralelo, **a líder parlamentar do Partido Democrata prometeu que irá ser submetida ao Congresso uma lei para aumentar em 40% o salário mínimo federal** (para 7,25 dólares por hora).

**O secretário do Tesouro norte-americano, Hank Paulson, defendeu que a regulação do mercado de capitais dos Estados Unidos terá de adoptar uma abordagem mais flexível de forma a preservar a competitividade no mercado global.** De acordo com Paulson, os Estados Unidos devem aprender com a experiência de regulação de outros países e seguir uma abordagem mais baseada em princípios do que em regras, ao contrário do actual sistema norte-americano.

## 2.2. Economia Real

**O Departamento do Comércio reviu em alta a estimativa de crescimento do PIB norte-americano no terceiro trimestre, implicando um abrandamento menos forte do que inicialmente estimado.** A taxa de variação trimestral anualizada situou-se em 2%, de acordo com os dados mais recentes (mais 0,4 pontos do que inicialmente), o que representa uma redução de 0,6 pontos face à estimativa do segundo trimestre. Em termos homólogos, a revisão foi mais modesta, com a taxa de crescimento a situar-se em 3% (mais 0,1 ponto que anteriormente), após 3,5% no trimestre até Junho.

**No índice de preços ao consumidor, os dados de Outubro voltaram a evidenciar uma descida significativa da inflação homóloga (1,3%, após 2,1% e 3,8% nos dois meses precedentes), que, desta vez, reflectiu não só a quebra dos preços da energia mas também um abrandamento da componente subjacente.** A taxa de inflação subjacente, que exclui as rubricas da energia e alimentação, reduziu-se de 2,9% em Setembro para 2,7% em Outubro.

**A informação mais recente das despesas de consumo evidenciou um abrandamento no início do quarto trimestre.** O indicador de despesa para o mês de Outubro situou-se 0,5% acima da média do terceiro trimestre, em que se observara uma progressão em cadeia de 0,7% (variações reais). Em variação mensal, as despesas de consumo registaram uma subida de 0,4%, abaixo do crescimento do rendimento disponível (0,6%), reflectindo-se numa melhoria da taxa de poupança, que, mesmo assim, permaneceu num valor negativo (-0,6%).

**A última informação sectorial disponível evidenciou um andamento favorável da actividade na indústria e nos serviços, mas também mostrou um abrandamento mais pronunciado no sector da construção.** O índice de produção industrial registou um crescimento homólogo de quase 4,9% em Outubro (apenas ligeiramente abaixo da progressão no terceiro trimestre), enquanto o indicador composto ISM para os serviços aumentou pelo segundo mês consecutivo, sinalizando uma expansão mais forte dos negócios. O indicador de despesa em construção apresentou uma taxa de variação homóloga nula em Outubro, após subidas de 1,6%, 4,1% e 4,9% nos três meses precedentes.

**De acordo com o Departamento do Trabalho, a taxa de desemprego dos Estados Unidos situou-se em 4,5% no mês de Novembro**, apenas ligeiramente acima (0,1 ponto) do valor no mês precedente, e que correspondeu a um mínimo de cinco anos. Os dados por estabelecimento mostraram um maior ritmo de criação de emprego, mas que se voltou a concentrar no sector dos serviços. O número de postos de trabalho recuou pelo segundo mês consecutivo nos sectores da indústria e da construção, ainda que de forma não muito significativa.

**A informação avançada disponível, divulgada pelo instituto Conference Board, apontou para a continuação de um crescimento económico moderado nos Estados Unidos.** O índice dos indicadores avançados melhorou pelo segundo mês consecutivo em Outubro, situando-se ainda abaixo do máximo registado em Janeiro. Em Novembro, o índice de confiança dos consumidores voltou a registar uma descida, o que poderá condicionar o andamento do consumo privado na parte final do ano.

### 3. Japão

#### 3.1. Envoltente Política, Social e Económica

Numa entrevista concedida ao jornal Financial Times, **o ministro das Finanças, Koji Omi, confirmou que o Governo irá prosseguir com a estratégia de consolidação orçamental baseada na redução de despesa pública** (com destaque para o investimento em construção), considerando que isso não irá prejudicar o crescimento económico. O ministro referiu ainda que no próximo Outono será lançado um debate nacional para saber se a população está disposta a suportar impostos mais elevados para manter determinados serviços públicos.

**De acordo com uma projecção do Ministério do trabalho, a população activa do Japão poderá reduzir-se em 33% até 2050, em consequência da evolução demográfica desfavorável.** Segundo dados do Gabinete de Estatística, o crescimento da população tem vindo a abrandar progressivamente nos últimos anos, tendo-se mesmo registado uma ligeira descida em 2005. Para atenuar os efeitos sobre a população activa, o Governo pretende encorajar uma maior participação dos jovens, dos idosos e das mulheres no mercado de trabalho.

### 3.2. Economia Real

**A estimativa de crescimento em cadeia do PIB japonês no terceiro trimestre foi revista de 0,5% para 0,2%** (a que correspondeu uma redução da variação homóloga de 1,9% para 1,6%), **passando a traduzir um abrandamento** face ao trimestre de Março a Junho, em que se observara uma progressão de 0,3%. A alteração mais desfavorável ocorreu na rubrica de consumo privado, que registou uma quebra mais forte do que na primeira estimativa (0,9% e 0,7%, respectivamente), em contraste com o andamento positivo na primeira metade de 2006.

**Refira-se ainda que a série do PIB foi revista para os anos 2003, 2004 e 2005, passando a observar-se taxas de crescimento anuais de 1,4%, 2,7% e 1,9%, respectivamente, em vez de 1,8%, 2,3% e 2,7%.**

**No índice de preços ao consumidor, os dados de Outubro revelaram uma descida da inflação homóloga para o valor mais baixo em cinco meses** (0,4%, menos 0,2 pontos que em Setembro), **reflectindo a menor progressão dos preços da energia**. O índice excluído da componente energética atenuou a quebra homóloga para 0,4%, após uma descida de 0,5% em Setembro. **No caso do índice subjacente utilizado pelo Banco do Japão** (que exclui a rubrica de bens alimentares frescos), **o crescimento homólogo reduziu-se** de 0,2% em Setembro **para 0,1%** em Outubro.

**A informação mais recente para o consumo privado revelou uma evolução mais favorável no início do quarto trimestre**. De acordo com o inquérito mensal às famílias, a despesa de consumo das famílias aumentou 3,3% em Outubro face à média do terceiro trimestre (em que se observara uma descida), para o que terá contribuído a recuperação do rendimento disponível.

**Nas contas externas, destaca-se a subida do excedente da balança corrente nipónica no terceiro trimestre** (5,3 biliões de ienes, mais 1,3 biliões que no trimestre precedente), que reflectiu a melhoria da balança comercial, com as exportações a crescerem a um ritmo mais forte do que o valor importado (6,3% e 5,5%, respectivamente).

**De acordo com o último relatório de emprego, a taxa de desemprego do Japão situou-se em 4,1% no mês de Outubro** (menos 0,1 ponto que no mês anterior), em linha com o valor médio desde o início de 2006.

No que se refere aos indicadores avançados, a informação mais recente apontou para uma evolução mais favorável da economia nipónica nos próximos meses, notando-se uma melhoria da confiança dos agentes económicos. O inquérito de confiança empresarial Tankan registou uma subida generalizada das condições de negócio no trimestre até Setembro, com as avaliações a situarem-se no máximo de dois anos no caso das grandes empresas industriais. Por sua vez, o índice de confiança dos consumidores aumentou pelo segundo mês consecutivo em Novembro, situando-se no máximo desde Maio.

#### 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 Novembro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Quarta, 1	1,276	0,668	149,240	0,524	116,987
Sexta, 3	1,276	0,669	149,620	0,524	117,257
Segunda, 6	1,270	0,670	150,450	0,527	118,446
Sexta, 10	1,286	0,672	151,170	0,523	117,514
Segunda, 13	1,283	0,674	151,280	0,525	117,911
Sexta, 17	1,277	0,678	151,170	0,530	118,342
Segunda, 20	1,284	0,677	151,570	0,527	118,036
Sexta, 24	1,308	0,677	151,360	0,518	115,736
Segunda, 27	1,311	0,678	152,240	0,517	116,090
Quinta, 30	1,320	0,674	153,290	0,511	116,129
Varição (1)	3,97%	0,86%	2,47%	-2,99%	-1,44%

(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 Novembro acentuou-se a descida do dólar nos principais câmbios, reflectindo a expectativa de que o abrandamento da economia norte-americana leve a uma redução das taxas directoras da Reserva Federal já no início do próximo ano, enquanto na Europa e no Japão se espera que as taxas de juro continuem a subir. O recuo do dólar foi particularmente acentuado no câmbio com o euro, verificando-se a realização de ordens automáticas de venda a 1,30 dólares por euro, o que rapidamente levou a cotação para 1,32 dólares, valor que constitui um mínimo de 20 meses da moeda norte-americana. No final do mês, o Presidente da Reserva Federal e o secretário do Tesouro Hank Paulson



vieram lembrar que as perspectivas da economia norte-americana permanecem favoráveis, mas tal não pareceu travar o recuo da moeda norte-americana, movimento que também foi favorecido pelos receios de diversificação das reservas cambiais da China.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: depreciação do dólar face ao euro, à libra e ao iene (em 3,97%, 2,99% e 1,44%, respectivamente) e apreciação do euro em relação ao iene e à libra (2,47% e 0,86%).

**A subida pronunciada do euro face ao dólar repercutiu-se nos restantes câmbios da divisa europeia, com destaque para a apreciação mensal de quase 2,5% em relação ao iene, moeda face à qual atingiu novos máximos históricos** (já acima dos 153 ienes por euro). Na cotação com a libra, a apreciação verificada em Novembro apenas reduziu a variação acumulada negativa desde o início de 2006 (para cerca de 1,6%).

**No Japão, a divulgação de alguns dados económicos menos favoráveis reduziu as perspectivas de uma subida próxima da taxa directora do Banco do Japão, o que não impediu que o iene se apreciasse** quase 1,5% **em relação ao dólar** no conjunto de Novembro (reduzindo para 1,4% a perda acumulada em 2006), em virtude da pressão de venda sobre a moeda norte-americana. Face ao euro, no entanto, a moeda nipónica registou novos mínimos históricos, como já foi referido.

**A libra inglesa apreciou-se para um máximo de 14 anos face ao dólar no mês de Novembro** (0,511 dólares por libra), reflectindo o enfraquecimento da moeda norte-americana e uma nova subida da taxa de referência do Banco de Inglaterra.

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

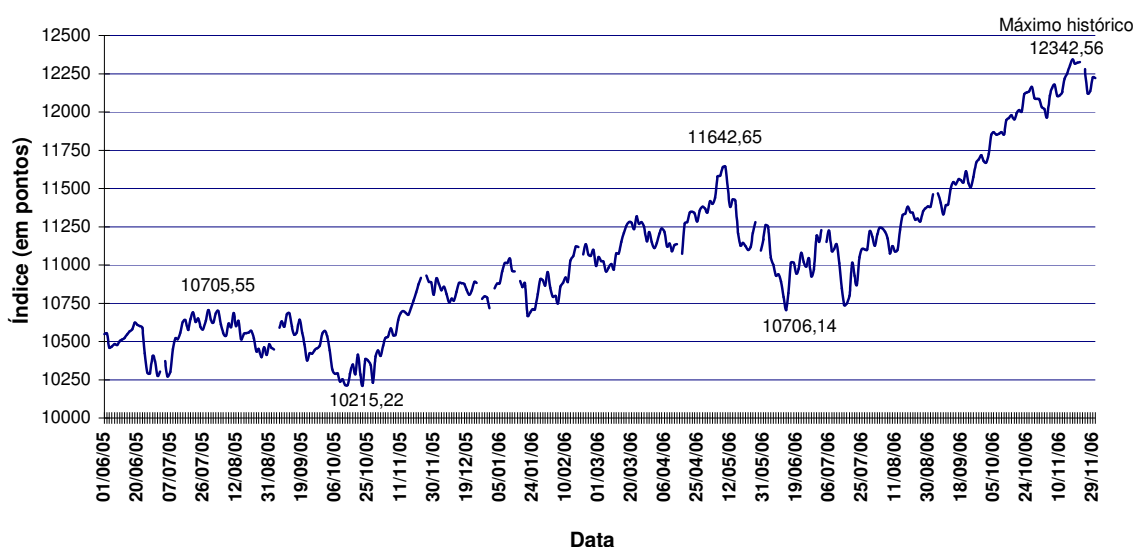
**A depreciação do dólar condicionou o andamento dos mercados accionistas internacionais em Novembro, levando a uma correcção em baixa dos principais índices** (que se revelou pouco acentuada no mercado norte-americano) face aos máximos de vários anos atingidos a meio do mês (máximo histórico no caso do índice norte-americano Dow Jones Industrials).

**A bolsa norte-americana acabou por não se mostrar muito afectada pela evolução do dólar nem pela vitória democrata nas eleições intercalares de Novembro**, tendo

beneficiado da expectativa de redução das taxas directoras da Reserva Federal em 2007 e do anúncio de operações de concentração em vários sectores. O índice Dow Jones Industriais valorizou-se 1,2% no conjunto do mês (situando-se pela primeira vez acima dos 12300 pontos), enquanto o índice tecnológico Nasdaq progrediu 2,8%, tendo atingido um máximo de cinco anos a meio de Novembro.

**No mercado obrigacionista norte-americano, a perspectiva de abrandamento económico e o recuo dos níveis de inflação conduziram a uma descida da *yield* das obrigações do Tesouro a 10 anos para um mínimo desde Junho (4,46% no dia 31, que compara com 4,61% na última sessão de Outubro).**

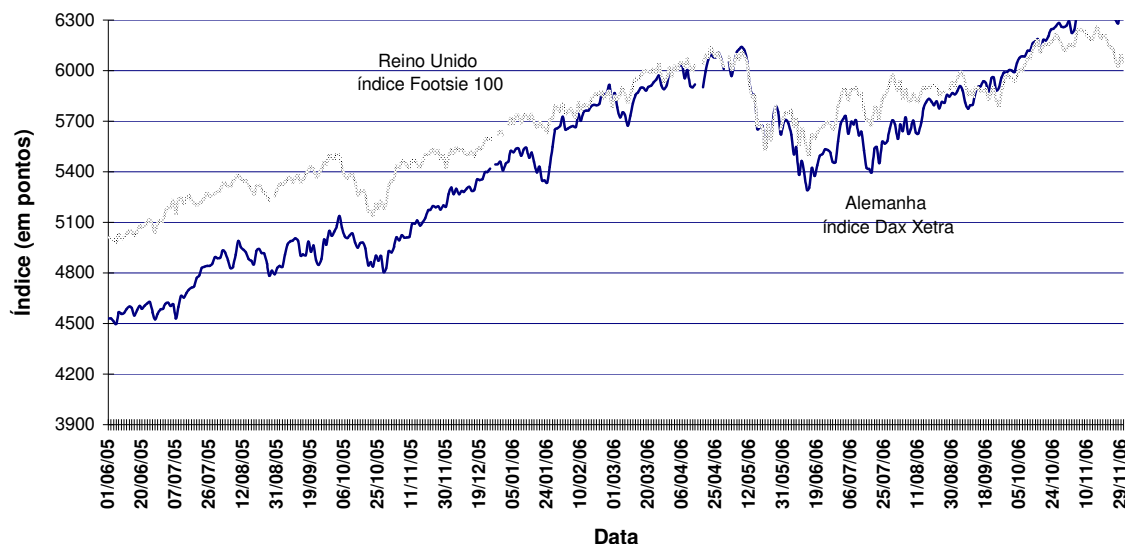
### Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

**O recuo acentuado do dólar penalizou o andamento em bolsa do sector exportador europeu, reflectindo-se desfavoravelmente nos índices de referência das praças de Londres e Frankfurt.** O índice inglês Ftse-100 recuou 1,3% no conjunto de Novembro, para o que também contribuiu uma nova subida da taxa de referência do Banco de Inglaterra. Por sua vez, o Dax Xetra registou uma subida mensal de 0,6%, que contrasta com o ganho de mais de 4% verificado em Outubro. Os dois índices renovaram máximos desde 2001 em meados do mês, mas registaram uma correcção significativa na segunda quinzena.

## Alemanha e Reino Unido



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

**No Japão, o índice accionista de referência Nikkei-225 desvalorizou-se 0,8% no conjunto de Novembro**, o que traduziu a divulgação de dados menos favoráveis para a economia japonesa, a perspectiva de abrandamento da economia norte-americana (o principal mercado de exportação) e a apreciação do iene face ao dólar.

#### 4.3. Mercados de Matérias-Primas

	2003	2004	2005	Mai-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Set-06	Out-06	Nov-06
Brent (Mar do Norte)	28,52	38,1	55,06	70,9	70,1	74,7	74,9	62,8	59,1	59,2
Alumínio (99,7% pureza)	1431	1716	1894,8	2864,8	2479,3	2487,8	2463,4	2472,1	2657,7	2702,0
Algodão	62,78	62,06	55,15	54,54	55,19	55,26	59,64	59,04	57,19	57,87

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

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

**Em Novembro observou-se uma progressão ligeira da cotação média do *brent*** (média mensal de 59,2 dólares por barril, mais dez cêntimos que em Outubro), **embora se tenha observado uma acentuada variabilidade ao longo do mês**. As dúvidas do mercado quanto à efectiva redução de produção por parte dos membros da OPEP conduziram a uma descida da cotação do *brent* até 57,2 dólares por barril no dia 20, mas o movimento rapidamente se inverteu com a previsão de uma vaga de frio nos Estados Unidos (que até

agora têm observado um Inverno pouco rigoroso) e a indicação por parte de um responsável saudita de que a OPEP irá decidir um novo corte de produção na próxima reunião, de forma a sustentar os preços. Na última sessão de Novembro, a cotação do *brent* situava-se já acima dos 63 dólares por barril.

**Nos metais, o preço do alumínio evidenciou uma subida de 1,7% em Novembro**, em média mensal, situando-se em 2702 dólares por tonelada, o valor mais elevado desde Maio.

**O algodão registou uma cotação média de 57,87 cêntimos de dólar por libra de peso em Novembro**, o que traduz um aumento de 1,2% em comparação mensal.

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

**Em reunião recente em Genebra, os países-membros da OMC decidiram recomeçar a Round de Doha com conversações ao nível técnico**, na esperança de que, entretanto, um avanço ao nível político permita que se chegue a um acordo no início da Primavera do próximo ano. Recorde-se que o director-geral da OMC, Pascal Lamy, havia suspenso o processo de Doha em Julho passado, perante o impasse que se estabeleceu ao nível político na discussão sobre as barreiras às importações de produtos agrícolas.

À margem da reunião anual do fórum para a Cooperação Económica Ásia e Pacífico (APEC), **os presidentes dos EUA e da Rússia assinaram um acordo sobre a entrada desta na OMC**. As conversações com os EUA tinham chegado a um impasse devido à falta de acordo quanto à protecção da propriedade intelectual e o acesso de não residentes aos mercados financeiro e aeronáutico na Rússia.

**O primeiro-ministro indiano, Manmohan Singh, e o Presidente chinês, Hu Jintao, assinaram um acordo de protecção do investimento** e comprometeram-se com o objectivo de duplicar as trocas comerciais (para 40 mil milhões de dólares) até 2010.

**Um estudo recente, dedicado à aplicação de medidas *anti-dumping* ao nível mundial, concluiu que nos primeiros seis meses de 2006 houve um total de 86 casos, o que significa, em base semestral, o valor mais baixo em uma década.** A Índia e a União Europeia foram quem mais medidas *anti-dumping* impôs no primeiro semestre de 2006. Por

seu lado, a China concentrou a maior parte daquelas medidas, ao ser alvo de um terço do total.

#### 4.5. Organizações Económicas Internacionais

**Nas suas projecções de Outono, a Comissão Europeia (CE) reviu em alta as suas previsões para o crescimento económico mundial, apontando agora para uma expansão do PIB de 5,1% em 2006 (face a 4,9% em 2005) e de 4,6% no próximo ano.** Estas taxas de crescimento incorporam revisões em alta de 0,5 p.p. e 0,3 p.p., respectivamente, face às projecções da Primavera, constituindo valores próximos dos apontados pelo FMI no seu último *World Economic Outlook*.

A concretizarem-se estas previsões, o ritmo de crescimento da economia mundial este ano ficará apenas ligeiramente abaixo do valor recorde estabelecido em 2004 (5,3%). **O abrandamento esperado para o próximo ano reflectirá essencialmente a perda de dinamismo da economia dos EUA, embora nos casos da UE25, do Japão e das principais economias emergentes também se devam registar abrandamentos.**

O PIB dos EUA deverá passar de um ritmo de crescimento de 3,4% em 2006 para 2,3% em 2007, espelhando, em particular, os efeitos do arrefecimento do mercado imobiliário de habitação nas despesas de consumo das famílias e no investimento em construção residencial. Na UE25, a actividade económica desacelerará de 2,8%, este ano, para 2,4% em 2007, reflectindo o menor vigor da procura externa e ao impacto negativo das medidas fiscais a levar a cabo na Alemanha no início do próximo ano. Para a economia nipónica, a CE prevê um aumento do PIB de 2,7% no corrente ano, a que se seguirá um abrandamento para 2,3% em 2007, com a actividade económica condicionada pela evolução da procura externa.

Finalmente no que toca os mercados emergentes e economias em desenvolvimento, merece destaque a evolução da China, cujo PIB deverá progredir 10,4% em 2006 e 9,8% em 2007.

**Também a OCDE apresentou as suas projecções de Outono, revendo em alta a previsão de crescimento económico em 2006 para o conjunto dos seus países, para 3,2% (mais 0,1 p.p. que nas anteriores projecções), e em baixa a previsão de crescimento no ano seguinte, para 2,5% (revisão de -0,4 p.p.).** A taxa de desemprego média no espaço da OCDE deverá baixar de 6,0% para 5,8%, enquanto que a taxa de inflação ficará inalterada em 2,2%.

O abrandamento esperado para 2007 decorrerá essencialmente da perda de dinamismo da economia dos EUA, reflectindo, em parte, a queda no investimento em habitação, depois de

uma longa expansão na construção habitacional. Todavia, de acordo com a OCDE, o arrefecimento do mercado residencial não deverá levar a uma travagem brusca da economia norte-americana, dado que os sinais de sobreaquecimento (para lá do mercado residencial) são apenas ligeiros e a política monetária apresenta uma orientação apenas ligeiramente restritiva. Para o Japão e a zona do euro espera-se também uma desaceleração em 2007, com a actividade económica a moderar o seu ritmo de expansão depois de uma assinalável recuperação em 2006, passando a estar em maior linha com o produto potencial.

Deste modo, as projecções da OCDE apontam para um crescimento do PIB de 3,3% em 2006 e 2,4% em 2007 nos EUA (valores revistos em baixa de 0,3 p.p. e 0,7 p.p., respectivamente), de 2,8% e 2,0% no Japão (revisão em baixa de 0,2 p.p. para 2007) e de 2,6% e 2,2% na zona do euro (revisões em alta de 0,4 p.p. e 0,1 p.p., respectivamente).

**No que toca a políticas económicas,** a OCDE recomenda a manutenção da actual orientação restritiva da política monetária nos EUA e a continuação da gradual subida de taxas de juro pelo BCE na zona do euro. Em contraste, o Banco Central do Japão deverá evitar novas subidas das taxas de juro directoras, até ser claro o fim do cenário de deflação.

**Quanto aos processos de consolidação orçamental e de reformas estruturais, a OCDE considera que, em geral, os governos (sobretudo das grandes economias) não estão a fazer o suficiente para criar condições favoráveis a um crescimento robusto no longo prazo.**

**O Banco Europeu de Investimentos (BEI) vai alargar a sua área de actuação a partir do próximo ano, começando a financiar projectos de I&D enquadráveis no VII Programa-Quadro de I&D da União Europeia.** Os recursos do BEI para o efeito poderão ir até aos 12 mil milhões de euros, considerando os sete anos de vigência do programa. Contudo, o BEI continuará a intervir indirectamente, utilizando parcerias com a banca comercial dos vários países para fazer chegar o financiamento às PME.

## ECONOMIA NACIONAL

### 1. Envoltente Política, Social e Económica

#### Projecções Macroeconómicas

#### PREVISÕES ECONÓMICAS DE OUTONO DE 2006 – COMISSÃO EUROPEIA

	2005	2006	2007
Produto Interno Bruto	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>
Consumo Privado	2,0	1,1	1,3
Consumo Público	1,8	0,0	0,0
Formação Bruta Capital Fixo	-3,0	-2,6	0,4
Procura interna	0,7	0,1	0,9
Exportações Bens e Serviços	0,9	7,9	5,4
Importações Bens e Serviços	1,8	2,9	3,0
Inflação (Índice Harmonizado)	2,1	2,9	2,2
Taxa de Desemprego (% pop. activa)	7,6	7,6	7,7
Bal. Corrente + Bal. Capital (% PIB)	-7,9	-7,4	-7,3
Saldo Orçamental do SPA (% PIB)	-6,0	-4,6	-4,0
Dívida Pública (% PIB)	64,0	67,4	69,4

*Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário.*

**De acordo com as previsões de Outono da Comissão Europeia (CE), o PIB deverá acelerar de uma taxa de crescimento real de 0,4% em 2005 para 1,2% no corrente ano** (menos 0,2 p.p. que a última previsão do Governo, constante da proposta de OE 2007). **A trajectória de aceleração prolongar-se-á por 2007, com a taxa de crescimento a subir para 1,5%** (menos 0,3 p.p. que a última previsão do Governo). Estes valores incorporam revisões em alta de 0,3 p.p. e 0,4 p.p., respectivamente, face às anteriores previsões da CE, divulgadas em Maio. Em ambos os casos, o maior optimismo relativamente à evolução da procura externa líquida mais que compensou a revisão em baixa das previsões para a procura interna.

**Segundo a CE, a aceleração do PIB em 2006 resultará essencialmente do forte contributo da procura externa líquida**, com as exportações de bens e serviços a crescerem 7,9%, impulsionadas pelo dinamismo do comércio internacional, com destaque para os destinos extra-UE. A formação bruta de capital fixo deverá reduzir ligeiramente o ritmo de queda, enquanto que o consumo observará um significativo abrandamento tanto no

sector público como das famílias, reflectindo, em particular, o actual contexto restritivo em termos financeiros.

**Em contraste, a aceleração prevista para o próximo ano reflectirá o maior dinamismo da procura interna**, com a formação bruta de capital fixo a deixar de registar quedas (taxa de variação de 0,4%) e o consumo privado a aumentar ligeiramente a sua taxa de crescimento (para 1,3%). Já o ritmo de expansão das exportações deverá ser mais limitado em 2007 que no presente ano (5,4%), espelhando tanto a desaceleração prevista para os nossos principais parceiros comerciais como o efeito crescente da concorrência internacional sobre as empresas nacionais.

**A CE prevê uma virtual estabilização da taxa de desemprego no horizonte de dois anos (em 7,7%), mas uma descida da taxa de inflação, de 2,9%, em 2006, para 2,2% no próximo ano.** A subida deste indicador em 2006 é explicada sobretudo pelo efeito da escalada dos preços energéticos e da subida de impostos indirectos, enquanto que a descida no próximo ano reflectirá o desvanecimento daqueles efeitos num contexto de *gap* do produto ainda bastante negativo.

**Segundo as projecções da CE, o rácio do saldo orçamental no PIB melhorará 0,6 p.p. para 4,0% em 2007, contra os 3,7% estabelecidos pelo Governo no OE 2007.** Contudo, aquela instituição não teve em consideração na sua previsão os eventuais efeitos da reforma em preparação do sistema de pensões.

**Também a OCDE, nas suas previsões de Outono**, se revelou mais optimista que há seis meses atrás quanto à evolução da procura externa líquida mas reviu em baixa as previsões para a procura interna, tanto para 2006 como para 2007. **Quanto ao do PIB, a OCDE espera agora uma taxa de crescimento de 1,3% neste ano (mais 0,6 p.p. que nas projecções anteriores) e 1,5% no próximo (valor inalterado).**

O perfil de evolução inter-anual das principais rubricas de despesa agregada é semelhante ao previsto pela CE: a aceleração no corrente ano reflectirá essencialmente o crescimento muito robusto das exportações (8,3%), enquanto que em 2007 tal se ficará a dever ao fortalecimento da procura interna. No próximo ano, o consumo privado deverá apresentar uma taxa de variação de 1,4%, o consumo público de -0,3% e a formação bruta de capital fixo de 2,3% (neste último caso, trata-se de um valor bem acima da previsão da CE).

**A OCDE prevê uma redução da taxa de desemprego em 0,1 p.p. em 2006 e também em 2007, para 7,5% e 7,4%, respectivamente. A taxa de inflação subirá este ano para 3,1%, descendo em 2007 para 2,0%.**



**De acordo com a mesma organização, o saldo orçamental fixar-se-á em -4,6% do PIB este ano e em -3,7% em 2007**, valores idênticos aos apontados pelo Governo.

Em termos de políticas, a OCDE insiste na necessidade de Portugal subir o nível médio de capital humano e de aumentar a concorrência no mercado doméstico, elementos essenciais para incrementar a produtividade da economia e aumentar a sua flexibilidade para se adaptar aos choques externos.

### **Contas Públicas**

**A Comissão Europeia avisou o Governo português que deverá adoptar novas medidas estruturais nos próximos meses para conseguir cumprir o compromisso de colocar o défice orçamental abaixo de 3% do PIB em 2008.** Ao mesmo tempo, a Comissão alertou para o agravamento significativo da dívida pública nacional, que contraria o movimento de descida no resto da Europa. Apesar de tudo, o comissário europeu responsável pela economia e finanças, Joaquin Almunia, felicitou o Governo pelo importante esforço de consolidação orçamental em 2006.

**No mês de Novembro foi aprovada pela Assembleia da República a revisão da Lei de Finanças Locais**, processo que só ficará concluído após a ratificação do Presidente da República. Entre as alterações introduzidas, **destaca-se a modificação dos limites de endividamento das autarquias e uma nova estrutura de financiamento, prevendo, nomeadamente, a participação directa dos municípios em 5% do IRS gerado no concelho, que poderá ser abdicada** (no todo ou em parte) **em favor dos munícipes**, conforme decisão das autarquias. Na nova Lei, é conferida às áreas metropolitanas e associações de municípios a possibilidade de cobrarem impostos municipais, salientando-se ainda a criação de um Fundo Social Municipal que se destina a financiar o reforço de competências a transferir para os municípios no âmbito do processo de descentralização.

De acordo com uma alteração na especialidade à Proposta de Orçamento de Estado de 2007, **o Governo passará a divulgar semestralmente no sítio de Internet do Ministério das Finanças um balanço das compras e vendas de património do Estado.**

**Foi ainda aprovado pela Assembleia da República um diploma que obriga à publicação anual das dívidas do Estado.**

**Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Novembro de 2006**

	<b>Jan-Nov 2005</b>	<b>Jan-Nov 2006</b>	<b>variação homóloga</b>
Receita corrente	29015,5	31520,6	8,6%
Despesa corrente	35398,7	36367,5	2,7%
Saldo corrente	-6383,2	-4846,9	-24,1%
Receita de capital	228,2	252,3	10,6%
Despesa de capital	2986,1	2690,7	-9,9%
Saldo de capital	-2757,9	-2438,4	-11,6%
<b>Saldo de execução orçamental</b>	<b>-9141,1</b>	<b>-7285,3</b>	<b>-20,3%</b>
Saldo primário	-5196,0	-2940,1	-43,4%

(valores em milhões de euros)

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

**O défice orçamental do subsector Estado reduziu-se 20,3% no período de Janeiro a Novembro, em termos homólogos, passando para 7285 milhões de euros (m.e.).** As receitas do Estado aumentaram a um ritmo mais forte do que as despesas (8,6% e 2,7%, respectivamente), explicando a melhoria da situação orçamental.

**Da análise da receita fiscal** (rubrica com maior peso na receita total do Estado), **constata-se que o ritmo de crescimento da cobrança continuou a ser bastante superior nos impostos directos** (subida homóloga de 10,9%, face a 5,9% nos impostos indirectos). Em variação absoluta, no entanto, o acréscimo da receita fiscal repartiu-se de forma mais ou menos idêntica entre impostos directos e indirectos (aumentos de 1070 e 1027 m.e., respectivamente).

**Nos impostos directos, prosseguiu o ajustamento em baixa da taxa de crescimento do IRS** (7,5%, face a 8,5% na anterior síntese mensal da DGO) **devido à alteração do padrão sazonal de emissão de reembolsos e notas de cobrança.** A receita de IRC, pelo contrário, evidenciou uma subida mais acentuada (18,2%, face a 14,5% no período de Janeiro a Outubro).

**Dentro dos impostos indirectos, merece destaque a redução da taxa de crescimento de IVA** (7,3%, após 8,4% na anterior síntese de execução) **devido ao aumento no pagamento dos reembolsos,** explicado parcialmente pela subida das exportações.

**Refira-se ainda que o grau de execução da receita fiscal se situou em 90,2%, valor ligeiramente inferior ao padrão de segurança (91,7%).**

**No que se refere à despesa, os dados de Janeiro a Novembro revelaram uma progressão homóloga de 1,8%** (mais 0,3 pontos que na síntese de Outubro) **e um grau de execução de 89,5%,** também abaixo do padrão de segurança. **Por grandes rubricas,**

**observou-se uma subida ligeira da taxa de crescimento da despesa corrente** (de 2,6% para 2,7%) **e uma evolução menos negativa da rubrica de investimento**, com a taxa de variação a passar de -11,8% para -9,9%. Em termos de taxa de execução, continuou a destacar-se o valor particularmente baixo da despesa de capital (77,6%, que compara com 90,6% na despesa corrente e 91,7% do padrão de referência). A despesa corrente primária manteve um crescimento de 1,8%, evidenciando uma taxa de execução de 89,6%.

**Dentro da despesa corrente**, as reduções homólogas de 3,7% na despesa com pessoal, 5,5% nos subsídios e 6,1% nas aquisições de bens e serviços foram mais do que compensadas pelo crescimento de 10,1% dos encargos com juros e de 6,5% das transferências. Por comparação com a anterior síntese de execução, **realça-se, sobretudo, a redução mais forte das despesas com o pessoal** (quebra de 3,7%, face a 2,8% de Janeiro a Outubro) **e a aceleração das transferências correntes** (de uma taxa de crescimento de 6% para 6,5%). Lembra-se que o recuo da despesa com pessoal 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.

**Na despesa de capital, a evolução menos negativa face à execução de Outubro reflectiu um menor recuo das transferências** (9,9%, face a uma descida de 11,8% no período de Janeiro a Outubro). A componente de aquisição de bens de capital, pelo contrário, agravou a descida homóloga de 30,8% para 32,4%. De acordo com o boletim de execução, o comportamento negativo da despesa de capital de Janeiro a Novembro resulta da redução dos investimentos ao abrigo da Lei de Programação Militar e dos Investimentos do Plano.

### ***Sistema Fiscal***

**De acordo com o relatório de uma auditoria do Tribunal de Contas, a Direcção-Geral de Alfândegas não possui ainda um sistema eficaz de tratamento de informação e de controlo de dívidas dos contribuintes**, não conseguindo também emitir automaticamente certidões de dívida ou liquidar juros de mora.

**O secretário de Estado dos Assuntos Fiscais revelou que o Estado perde mensalmente 28 milhões de euros com a fuga ao imposto sobre os produtos petrolíferos** por parte dos revendedores de combustíveis, prometendo actuar nesta área.

O Sistema Informático de Penhoras Automáticas em funcionamento desde Setembro de 2005 permitiu a penhora de 200 mil bens por falta de pagamento de dívidas. Neste âmbito a **Administração Fiscal conclui a penhora de mais de 6 609 automóveis por dívidas fiscais dos respectivos proprietários e iniciou diligências para efectuar a penhora de mais 40 000 veículos**. O montante global da dívida envolvida é de 1,2 milhões de euros.

**No âmbito da discussão da especialidade da proposta de Orçamento do Estado para 2007 o primeiro-ministro apresentou novas medidas fiscais**, que serão ainda especificadas, relativas à **obrigatoriedade de os bancos comunicarem à administração fiscal as operações adoptadas para efeitos de planeamento fiscal**. José Sócrates anunciou também que serão objecto de **inspecção tributária obrigatória as transmissões de prejuízos fiscais superiores a um milhão de euros**.

O ministro das Finanças estimou em cerca de 200 milhões de euros o impacte gerado por estas medidas.

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

**No passado dia 9 de Novembro terminou o prazo para apresentação de candidaturas a alguns sistemas de incentivos exclusivos para pequenas e médias empresas no âmbito do PRIME**. Aos últimos concursos foram apresentadas 1013 candidaturas, que têm associadas intenções de investimento na ordem dos 118 milhões de euros.

Em termos sectoriais destaca-se o sector da Indústria, que contou com 48% das candidaturas e 51,8% de investimento. Ao nível da repartição geográfica, a região Norte concentrou quase metade das candidaturas (45,2%), correspondendo a 40,1% do investimento elegível.

**No primeiro ano de existência do INOV-Jovem**, um Programa desenvolvido no âmbito do Plano Tecnológico que apoia a inserção, em pequenas e médias empresas, de jovens com qualificações de nível superior, **foram abrangidos mais de cinco mil jovens (4828 em estágio e 449 contratados)**.

**O Programa previa na sua primeira edição a colocação de mil licenciados, tendo este limite sido alargado para 3000 em Setembro de 2005 e mais recentemente para 6000**.

**O Governo pretende extinguir as actuais 19 regiões de turismo e transferir as respectivas competências para um total de dez entidades, designadas de agências regionais de turismo.** Trata-se de um dos pontos da proposta de revisão da Lei-Quadro das regiões e órgãos locais de turismo que foi entregue pelo secretário de Estado da tutela ao grupo de trabalho que está a analisar a reforma do actual regime, datado de 1991. O desenho das novas agências baseia-se na participação de municípios contidos em várias NUTS III.

**O ministro da Economia anunciou que o futuro Laboratório Nacional de Energia e Geologia,** que vai integrar, no âmbito de reorganização da rede de laboratórios do Estado, competências actualmente instaladas no INETI, **terá a sua localização no Porto.**

**O Omip,** pólo português da bolsa ibérica de electricidade que se dedica ao mercado a prazo, registou ao fim de três meses e meio de actividade um total de **218 milhões de euros de operações, gerados na sua maior parte nos leilões com comercializadores regulados.** O Omip mantém-se, no entanto, como um mercado de pequena expressão quando comparado com o mercado diário do Mibel localizado em Espanha.

**A futura unidade petroquímica da Advansa, em Sines, foi classificada como projecto com Potencial Interesse Nacional (PIN) e admitida ao regime contratual de investimento.** A nova unidade industrial envolve um montante de investimento de cerca de 360 milhões de euros e estima um impacto positivo de 500 milhões de euros nas exportações nacionais.

### ***Política Social e Laboral***

*Já em Dezembro, **Governo e parceiros sociais acordaram o aumento e a evolução gradual da Remuneração Mínima Mensal Garantida para os próximos três anos. Para 2007 o valor da RMMG é fixado em de 403 €, devem atingir-se 450 € em 2009 e estabelece-se o objectivo de chegar aos 500 € em 2011.***

O aumento das pensões para 2007 adopta critérios baseados na inflação e em indicadores macroeconómicos conhecidos. **As pensões até 596,79 € têm um aumento de 3,1%, são diferenciados os aumentos das pensões até 4.774,35 € e não são objecto de actualização as pensões superiores a este valor.**

**O Governo estabeleceu um novo regime de descontos dos subsistemas de saúde da Administração Pública**, actualizando a percentagem de desconto de 1% para 1,5%. Sobre as pensões de reforma e de aposentação, desde que superiores a uma vez e meia a Retribuição Mínima Mensal Garantida, incide também um desconto de 1%.

**O Ministro do Trabalho e da Solidariedade Social apresentou o balanço trimestral do Plano Nacional de Combate à Fraude e Evasão Contributivas e Prestacionais.** No final do 3.º trimestre foi já superado o objectivo inicial de recuperação para 2006, que era de 350 milhões de euros, pois ao fim de nove meses o montante apurado é de 352,4 milhões de euros. Face a igual período do ano passado, verificou-se um crescimento de 114,4% na recuperação de dívidas de contribuintes.

Pedro Marques, Secretário de Estado da Segurança Social declarou que nos meses de Setembro e Outubro **foram recuperados cerca de 20 milhões de euros em resultado da notificação de 7 mil empresas com declarações de remunerações em atraso e da penhora de contas bancárias.** Merecem destaque os acordos celebrados com empresas com dívidas elevadas porque permitem não só a cobrança da dívida como também a manutenção de cerca de quatro mil postos de trabalho.

De acordo com o relatório de acompanhamento da execução do orçamento da segurança social **o Tribunal de Contas indicou que o saldo da segurança social cresceu para os 893,6 milhões de euros, valor superior ao dobro do registado no mesmo período do ano passado.**

**O Conselho de Ministros aprovou**, no âmbito da reforma da Administração Pública, **a continuação da suspensão dos mecanismos de progressão automática nas carreiras e de actualização dos suplementos remuneratórios até 31 de Dezembro de 2007** ou até à revisão do sistema de vínculos, carreiras e remunerações.

Após a primeira reunião com as estruturas sindicais sobre a revisão do sistema de vínculos, carreiras e remunerações na função pública, o Secretário de Estado, **João Figueiredo confirmou o objectivo de alargar progressivamente o contrato individual de trabalho na função pública para além dos cerca de 40 mil funcionários que neste momento já têm um vínculo laboral igual ao sector privado.**

Em nota à comunicação social, **o Secretário de Estado da Administração Pública, João Figueiredo, esclareceu que os funcionários públicos dispensados pelos serviços e que integrem o quadro de supranumerários serão contabilizados no âmbito do objectivo de redução de 75 mil trabalhadores até 2009.** Para este mesmo objectivo concorrerão ainda as aposentações, a extinção de vínculos e a redução de contratos de qualquer tipo.

**O Conselho de Ministros aprovou o Estatuto da Carreira Docente,** o qual, dando prioridade à avaliação, estabelece um regime de avaliação de desempenho com efeitos no desenvolvimento na carreira **e cria o Conselho Científico para Avaliação dos Professores.**

De acordo com um estudo publicado pelo “think tank” Lisbon Council, que analisa as consequências das políticas laborais, **Portugal é, num grupo de 13 países da União Europeia o que menos investe na qualificação das pessoas. Em 2005, a aposta na formação ao longo da vida foi de apenas 69,6 € por portugueses.**

Francisco Madelino, Presidente do Instituto do Emprego e Formação Profissional declarou que **as verbas de que o IEFP dispõe para formação profissional e políticas de emprego ascendem a 778,9 milhões de euros para 2007.** Revelou ainda que num universo global de cerca de 900 mil convocatórias realizadas pelo IEFP anualmente, se verificam cerca de 100 mil recusas a ofertas de emprego e formação profissional.

**Presidida por Monteiro Fernandes a Comissão do Livro Branco das Relações Laborais deve, no período de um ano, propor alterações ao actual quadro legal com vista à promoção do emprego,** à mobilidade entre diferentes tipos de contrato de trabalho e actividade profissional, à adaptabilidade de trabalhadores e empresas à mudança económica e social e ao fomento da contratualidade.

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

**O Governo aprovou algumas condições complementares relativas à 3.ª fase de reprivatização de acções representativas do capital social da Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A. (Portucel),** correspondente à alienação de uma percentagem de 25,72% do capital social da empresa. O Governo optou apenas pela realização da alienação em oferta pública de venda (OPV) da totalidade da participação do Estado na Portucel, abdicando assim da venda directa de acções.

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

**No início de Novembro, foi aprovada em Decreto-Lei a alteração do Código de Valores Mobiliários que transpõe a directiva comunitária relativa às ofertas públicas de aquisição (OPA),** com vista a harmonizar os regimes dos vários Estados-membros da União Europeia no que respeita a princípios como a igualdade de tratamento, a transparência na informação prestada e a protecção dos interesses dos accionistas minoritários e dos trabalhadores das entidades oferentes e visadas.

**Entre as principais alterações ao actual regime nacional das OPA, destaca-se o facto de o oferente inicial perder o privilégio de ser o único a subir o preço em caso de OPA concorrente,** abrindo-se a possibilidade de leilões competitivos com aumentos mínimos de 2%, em vez dos actuais 5% para o oferente inicial. Por outro lado, a Administração de uma empresa alvo de oferta pode ter uma atitude mais pro-activa na procura de medidas defensivas a uma OPA hostil. Saliencia-se também o facto de os acordos parassociais e de transmissibilidade de acções entre accionistas passarem a ser contabilizados como votos conjuntos e concertados, obrigando ao lançamento de OPA a partir de 33,33% do total de votos. Há ainda modificações profundas no modo com se calcula a imputação de votos. **Ao nível da concorrência, a mudança do regime jurídico implicou uma redução em 13 dias no prazo para comunicação das ofertas de aquisição à Autoridade da Concorrência, que também passa a dispor de menos tempo para se pronunciar** sobre a operação (90 dias, em vez de 120), procurando-se, assim, minimizar o período no qual a administração da empresa alvo de aquisição vê os seus poderes limitados. Sublinha-se ainda que **as novas regras não se aplicam às OPA em curso nem às ofertas concorrentes daquelas.**



**A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), em articulação com o Ministério das Finanças, colocou em consulta pública, até ao dia 4 de Dezembro, propostas de alteração ao Regime Jurídico do Capital de Risco, ao Estatuto dos Benefícios Fiscais e ao Regime Jurídico da Titularização de Créditos, com vista a melhorar a competitividade, a transparência e a credibilidade do mercado financeiro.**

No que respeita ao capital de risco, são propostas alterações em áreas como a política de investimentos, os investidores, os requisitos de capital, o conflito de interesses, a desburocratização e o reforço dos poderes de supervisão da CMVM, nomeadamente. **Uma das principais novidades é a criação da figura dos “investidores em capital de risco” (*business angels*)** e equiparação do respectivo regime fiscal ao das sociedades de capital de risco e fundos de capital de risco, sendo para tal necessário que se constituam como sociedades unipessoais por quotas. Quanto ao regime da titularização de créditos, o anteprojecto de Decreto-Lei alarga os tipos de activos que podem ser titularizados, passando a abranger, para além da cessão de créditos, os fluxos financeiros ou os riscos associados a esses activos (sejam eles presentes ou futuros), que tomarão a designação de “titularização sintética”. As sociedades de titularização de activos deixam de ser consideradas sociedades financeiras, passando a ser qualificadas apenas como sociedades comerciais, competindo à CMVM a respectiva supervisão prudencial.

**O Conselho de Ministros aprovou um decreto-lei que obriga os bancos a arredondarem as taxas de juro no crédito à habitação à milésima**, abrangendo não só os novos contratos, mas também os que estão em vigor, caso haja lugar a revisão da taxa de juro. A fiscalização estará a cargo do Banco de Portugal, que poderá aplicar coimas até 25 mil euros em caso de incumprimento.

**Por sua vez, o Banco de Portugal determinou que os bancos passam a estar obrigados a publicitar o número de dias do ano (360 ou 365-366) subjacentes ao cálculo dos juros**, bem como os critérios de arredondamento das taxas de juro utilizadas nas operações de concessão de crédito.

## 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
Setembro 06	3,567	3,716	3,71	3,89
Outubro 06	3,704	3,861	3,80	3,93
Novembro 06	3,742	3,859	3,72	3,85
3 Novembro 06	3,704	3,840	3,79	3,94
10 Novembro 06	3,736	3,877	3,74	3,88
17 Novembro 06	3,745	3,894	3,77	3,88
24 Novembro 06	3,736	3,859	3,72	3,84
30 Novembro 06	3,742	3,859	3,72	3,85

Fonte: Banco de Portugal e Reuters; valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.  
 Nota: Valores trimestrais (mensais): última taxa do trimestre (mês); os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às *yields* do mercado secundário.

**As taxas de juro do mercado monetário europeu prosseguiram um movimento ascendente no mês de Novembro** (com a excepção do prazo de 12 meses, onde se verificou uma descida pouco significativa), atingindo máximos de cinco anos nalgumas maturidades. A melhoria dos dados económicos na Europa continuou a suportar a expectativa de novos aumentos das taxas de referência do BCE, repercutindo-se com maior intensidade nas maturidades mais curtas, o que reduziu a inclinação da curva de rendimentos no mercado monetário (diferencial de 28,5 pontos-base entre as taxas Euribor a 12 meses e 1 mês no final de Novembro, face a 47,8 p.b. no final de Outubro). Na última sessão de Novembro, a taxa Euribor a um mês situava-se já acima dos 3,5%, apontando para mais uma subida de 25 p.b. das taxas directoras na reunião de Dezembro (que se veio a concretizar). Na maturidade dos seis meses, a taxa Euribor registou um valor médio mensal de 3,73% em Novembro, constituindo o nível mais elevado desde Setembro de 2001.

**Em sentido contrário, as taxas de juro implícitas no mercado secundário de dívida pública revelaram uma diminuição no cômputo de Novembro, ainda que não muito significativa** (8 p.b. em comparação de final de mês, no caso das *yields* a 5 e 10 anos, que passaram para 3,72% e 3,85%, respectivamente). As *yields* nacionais acompanharam o recuo das taxas de juro de longo prazo observado nos Estados Unidos e no resto da Europa, e que reflectiu os receios de um abrandamento acentuado da economia norte-americana. Na média de Novembro, a *yield* a 10 anos situou-se em 3,89%, após valores médios de 3,98% e 3,93% nos dois meses precedentes.

## 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 Novembro)

Quarta, 1	Sexta, 3	Seg, 6	Sexta, 10	Seg, 13	Sexta, 17	Seg, 20	Sexta, 24	Seg, 27	Quinta, 30
10.508,49	10.504,49	10.589,82	10.601,69	10.604,43	10.604,38	10.580,02	10.614,61	10.623,92	10.662,65

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

**O mês de Novembro encerrou com uma nova valorização do índice accionista de referência nacional, embora o ritmo de subida se tenha atenuado face a meses recentes em face da conjuntura menos favorável nos mercados internacionais.** O PSI-20 evidenciou uma subida de 1,4% no cômputo de Novembro (a sexta valorização mensal consecutiva, aumentando para 23,7% o ganho acumulado em 2006), mês que voltou a ser marcado pela divulgação de resultados em várias das empresas que integram o índice.

**O valor negociado em bolsa registou um crescimento homólogo de 34,1% em Novembro, embora se tenha assistido a uma correcção em baixa de 20% face a Outubro,** mês com transacções claramente acima da média devido à estreia em bolsa da Galp, nomeadamente. No período de Janeiro a Novembro, o valor transaccionado aumentou 70,9% em termos homólogos.

**A Galp Energia foi o título do PSI-20 que mais se valorizou em Novembro, conseguindo um ganho de 9,9% no mês em que passou a integrar o principal índice accionista nacional** (embora com uma ponderação de apenas 2,7%, já que só uma parte do capital da empresa está cotado em bolsa). A subida de cotação da Galp traduziu, em larga medida, a especulação de uma tomada de posição no capital por parte da empresa russa Gazprom. Salientaram-se ainda os elevados ganhos nos títulos ligados ao sector da construção. A divulgação de resultados trimestrais positivos foi o denominador comum das

valorizações de 9,1% na Mota Engil, de 7,9% na Semapa e de 4,7% na Cimpor. Outro título em destaque foi o da Jerónimo Martins, que se valorizou 7,7% devido a várias recomendações de compra e à possibilidade de recompra da participação na JM retalho actualmente detida pela Ahold. No caso do BES, a subida mensal de 3,9% apenas atenuou a quebra de 8% ocorrida em Outubro, na sequência da investigação a possíveis ilegalidades cometidas em Espanha. Os títulos com maior ponderação no PSI-20 evidenciaram ganhos moderados em Novembro, de uma forma geral (casos da EDP e do BCP, com subidas de 1,7% e 0,4%, respectivamente).

**As variações mensais negativas concentraram-se, na sua maioria, dentro do sector das tecnologias de informação** (recuos de 4% na Pararede, de 3,2% da Novabase, de 2,3% na Sonae.com, e de 2,9% da Cofina), reflectindo a divulgação de resultados trimestrais menos favoráveis, na maior parte dos casos.

### 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 no início do quarto trimestre deste ano.** O indicador registou em Outubro uma tvph de 1,3% (face a 1,2% em Setembro e 1,1% no cômputo do terceiro trimestre, valores revistos em alta), perfazendo um total de dez meses consecutivos de aceleração.

**O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – retomou, em Novembro, a sua trajectória ascendente, depois de uma estabilização nos dois meses anteriores. O indicador atingiu, assim, o nível mais elevado desde Julho de 2002.**

**O movimento ascendente abrangeu a maioria dos indicadores sectoriais.** Destaca-se a excepcional subida do indicador de confiança dos serviços, o qual, depois de dois meses de ligeiro recuo, estabeleceu o melhor valor desde Setembro de 2001 (o anterior máximo tinha por referência o ano de 2004). Os indicadores de confiança da indústria transformadora e da construção também subiram em Novembro. No primeiro caso, a subida mais que compensou o recuo do mês anterior, permitindo ao indicador alcançar um novo máximo de cinco anos, enquanto que, no segundo caso, se tratou de uma ligeira melhoria, que levou o indicador de regresso aos níveis de Agosto e Setembro (o valor de Outubro havia sido o mínimo desde

Dezembro de 2003). Em contraste, o indicador de confiança do comércio recuou um pouco em Novembro, interrompendo uma série de três meses de significativa subida (o valor de Outubro tinha correspondido a um máximo de dois anos).

Em termos de variação homóloga, os indicadores respeitantes à indústria transformadora, serviços e comércio continuavam, em Novembro, a exibir 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 revelam um significativo abrandamento do consumo privado no início do quarto trimestre de 2006, com destaque para a componente de consumo corrente, mas uma atenuação do ritmo de quebra do investimento, suportada pelas componentes de material de transporte e de máquinas e equipamento.**

#### 3.2.1. Consumo

	Fonte	05: III	05: IV	06: I	06: II	06: III	Jul 06	Ago 06	Set 06	Out 06
Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>	INE	-42	-41	-38	-36	-32	-36	-34	-32	-31
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-4,3	-2,8	-2,4	-7,4	-2,6	-4,1	4,3	-8,1	0,6
Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>	INE	3,4	3,5	7,2	7,5	-	7,7	6,9	-	-
Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>	INE	-38	-31	-31	-30	-30	-29	-29	-30	-27
Volume de negócios do comércio retalho <sup>(3)</sup>	INE	0,3	0,6	0,0	-0,5	2,9	4,5	1,8	2,4	-0,1
Crédito ao consumo <sup>(4)</sup>	BP	1,3	2,0	4,1	5,6	7,1	7,1	6,9	7,3	-

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 um importante abrandamento em termos homólogos reais em Outubro, depois de uma aceleração no cômputo do terceiro trimestre de 2006. Chama-se, contudo, a atenção para a actual elevada volatilidade mensal de algumas sub-rubricas.**

A despesa real das famílias em bens de consumo duradouro domésticos abrandou em Outubro, depois de uma importante recuperação no terceiro trimestre. A despesa em automóveis, em sentido contrário, passou a registar uma taxa de variação homóloga positiva

(o número de automóveis vendidos passou de uma tvph de -8,1% em Setembro e -2,6% na média do terceiro trimestre para 0,6% em Outubro). Esta última rubrica deu, assim, sinais de prolongamento da tendência de recuperação iniciada no segundo trimestre (ainda que com um andamento mensal irregular). Por sua vez, o consumo privado de bens correntes alimentares assistiu a um significativo abrandamento em Outubro, depois de três meses de forte aceleração, enquanto que a componente não alimentar registou uma deterioração, essencialmente reflexo da evolução negativa da componente de têxteis, vestuário e calçado (que havia sido a principal impulsionadora das vendas de bens correntes não alimentares no cômputo do terceiro trimestre). Note-se, contudo, que o andamento mensal desta rubrica se tem revelado bastante irregular desde o início do ano, intercalando entre taxas de variações homólogas positivas e negativas.

Finalmente, quanto à despesa em serviços correntes finais, ocorreu um abrandamento em termos homólogos nominais em Outubro, mas, ainda assim, as taxas de variação deste indicador mantiveram-se muito elevadas.

**Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança dos consumidores ficou inalterado em Novembro no valor mais elevado desde Maio de 2005.** As perspectivas das famílias estabilizaram no que toca a evolução da sua situação financeira (máximo desde Maio de 2005) e do desemprego (máximo desde Agosto de 2004) e recuaram marginalmente quanto à evolução da situação económica geral do país. **Continua a merecer destaque, por outro lado, a trajectória de recuperação da predisposição das famílias para a aquisição de bens duradouros nos próximos doze meses.**

### 3.2.2. Investimento

	Fonte	05: III	05: IV	06: I	06: II	06: III	Jul 06	Ago 06	Set 06	Out 06
Indicador de FBCF <sup>(1)</sup>	INE	-3,1	-3,0	-2,6	-5,9	-3,8	-7,8	-6,7	-3,8	-
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-5,5	-5,2	-1,1	-7,8	1,8	-6,8	3,2	9,1	2,5
Importações bens de investimento <sup>(2)</sup>	INE	0,1	-6,5	-5,9	-3,5	-	1,5	-4,1	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-0,4	-1,9	-3,1	-1,5	1,7	-1,1	8,0	-1,9	2,4
Vendas de cimento	DGEP	-5,3	-1,7	-0,3	-7,9	-9,0	-6,6	-7,7	-12,8	-3,1
Crédito para compra de habitação <sup>(3)</sup>	BP	10,9	11,2	11,3	10,9	10,5	10,6	10,6	10,2	-
Crédito às sociedades não financeiras <sup>(3)</sup>	BP	5,0	5,6	6,7	8,6	10,1	9,9	10,1	10,4	-
Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(4)</sup>	DGEP	-5,5	-11,1	30,6	-23,1	-26,3	-27,5	-28,4	-26,3	-27,1

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

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

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

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

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

**A informação mais recente respeitante à formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere alguma atenuação do ritmo de contracção desta rubrica de despesa agregada em Outubro**, repetindo-se o movimento dos dois meses anteriores, 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 qualitativos (inquéritos aos empresários do sector) apontam para uma acentuação do ritmo de contracção durante o quarto trimestre do ano. Já os indicadores quantitativos (vendas de cimento e produção medida pelas horas de trabalho empregadas) revelam uma evolução um pouco menos negativa.

No que toca o investimento exclusivamente empresarial, a componente de material de transporte terá mantido a trajectória de recuperação em Outubro, por comparação com o conjunto do terceiro trimestre do ano (o número de veículos vendidos cresceu 2,5% naquele mês, face a uma variação de 1,8% na média do terceiro trimestre). Já o abrandamento face a Setembro reflecte o efeito da antecipação de decisão de compra de veículos pesados para aquele mês, em virtude da entrada em vigor de legislação europeia de protecção ambiental em Outubro. Também o investimento em máquinas e equipamento terá mantido, em Outubro, a tendência de recuperação sugerida pelos indicadores qualitativos durante o terceiro trimestre, ainda que dando sinais de abrandamento.

**De acordo com os resultados do último inquérito do Banco de Portugal aos bancos comerciais, os critérios de concessão de empréstimos ao segmento de empresas permaneceram praticamente inalterados, em termos globais, durante o terceiro trimestre de 2006.** No entanto, a concorrência entre instituições bancárias manteve-se como o principal factor a influenciar os critérios de concessão dos empréstimos no sentido de uma menor restritividade. Em termos de condições praticadas, tal facto tem-se traduzido, de forma mais evidente, na compressão dos *spreads* de taxa de juro nas operações de empréstimos de risco médio, bem como na diminuição de comissões e outros encargos (não relacionados com a taxa de juro). **As perspectivas dos bancos para o terceiro trimestre são de manutenção dos critérios de concessão de empréstimos a empresas.**

### 3.3. Emprego

#### INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2005		2006			tvph	tvpa
	Média anual	4ºT	1ºT	2ºT	3ºT		
População Total	10.563,1	10.585,4	10.571,0	10.579,6	10.591,1	0,2	0,1
População Activa	5.544,8	5.581,1	5.556,6	5.586,4	5.604,7	0,8	0,3
Taxa de Actividade	52,5%	52,7%	52,6%	52,8%	52,9%	0,3	0,1
População Empregada	5.122,6	5.133,8	5.126,9	5.180,8	5.187,3	1,1	0,1
- Sector Primário	606,2	604,1	596,4	615,0	615,1	0,2	0,0
- Sector Secundário	1.566,6	1.564,7	1.560,6	1.573,7	1.588,4	1,1	0,9
- Sector Terciário	2.949,8	2.965,0	2.969,9	2.992,1	2.983,7	1,3	-0,3
População Desempregada	422,3	447,3	429,7	405,6	417,4	-2,9	2,9
- à procura do 1º emprego	58,7	65,1	53,6	50,6	66,1	-1,2	30,6
- à procura de novo emprego	363,6	382,2	376,2	355,0	351,3	-3,2	-1,0
Taxa de Desemprego	7,6%	8,0%	7,7%	7,3%	7,4%	-0,3	0,1

Fonte: INE

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

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

**De acordo com o inquérito do INE referente ao terceiro trimestre de 2006, a população empregada registou um crescimento em cadeia de 0,1%, depois de uma forte expansão de 1,1% no trimestre precedente.** Já em comparação com o período homólogo do ano anterior, a população empregada aumentou 1,1%, acelerando marginalmente face ao primeiro trimestre (tvph de 1,0%). **Em termos sectoriais, o emprego nos serviços manteve-se o mais dinâmico (tvph de 1,3%), mas agora seguido de perto pelo sector da indústria, construção e energia (tvph de 1,1%).** Recorde-se que o emprego no sector secundário registou, no segundo trimestre, a primeira variação homóloga positiva em quinze trimestres.

**No mesmo período, registou-se uma subida em cadeia de 2,9% do número de desempregados para 417,4 mil, depois de dois trimestres de descida, mas que reflectiu parcialmente o efeito sazonal tipicamente associado ao terceiro trimestre de cada ano.** Por outro lado, os fluxos brutos de saída do estado de desemprego para o estado de emprego a recuperaram peso face aos fluxos para o estado de inactividade (designadamente, devido a reforma ou aposentação) por comparação com o segundo trimestre de 2006. **Já em termos homólogos, o número de desempregados passou a**



**estar em queda (tvph de -2,9%), o que acontece pela primeira vez desde o primeiro trimestre de 2001.** A contracção abrangeu tanto o número de pessoas à procura de novo emprego como de pessoas à procura do primeiro emprego.

O aumento do número de desempregados no terceiro trimestre mais que compensou o efeito da subida em cadeia da população activa (em 18,3 mil indivíduos), **levando a um aumento da taxa de desemprego de 0,1 p.p. em termos trimestrais para 7,4%.** Contudo, **em termos homólogos, a taxa de desemprego observou uma variação negativa (de 0,3 p.p.), a primeira desde o primeiro trimestre de 2001.**

### 3.4. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

	Jan-Set 05	Jan-Set 06	Δ 06/05
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	22.759,1	25.445,0	11,8%
Entrada (Cif)	36.255,0	39.280,5	8,3%
Saldo	-13.495,9	-13.835,5	2,5%
Taxa de Cobertura	62,8%	64,8%	-
<b>União Europeia a 25</b>			
Expedição	18.325,8	19.690,3	7,4%
Chegada	27.637,6	29.378,9	6,3%
Saldo	-9.311,8	-9.688,6	4,0%
Taxa de Cobertura	66,3%	67,0%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	4.433,3	5.754,6	29,8%
Importação	8.617,4	9.901,6	14,9%
Saldo	-4184,1	-4147,0	-0,9%
Taxa de Cobertura	51,4%	58,1%	-

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

Fonte: INE

**A balança comercial portuguesa acumulou um défice de 13835,5 milhões de euros (m.e.) nos três primeiros trimestres, o que corresponde a um crescimento homólogo de 2,5%,** de acordo com informação provisória do INE. A descida do saldo comercial traduziu uma progressão mais forte no valor das entradas do que das saídas de mercadorias, mas apenas em variação absoluta. Em termos de taxas de crescimento, as entradas aumentaram 8,3% e as saídas 11,8%, valores que se reflectiram numa melhoria da taxa de cobertura (64,8%, mais 2 pontos que no período homólogo).

**O INE passou também a divulgar os índices mensais de valor unitário do comércio internacional, que traduzem as variações nos preços.** A informação disponível, de

Janeiro a Agosto, evidenciou subidas homólogas de 4,6% no índice de preços para as saídas de mercadorias e de 4,4% no caso das entradas. Admitindo que as variações de Janeiro a Setembro não serão muito diferentes, **podemos estimar taxas de crescimento reais de 6,8% para as saídas de mercadorias e de 3,7% para as entradas nos três primeiros trimestres do ano.**

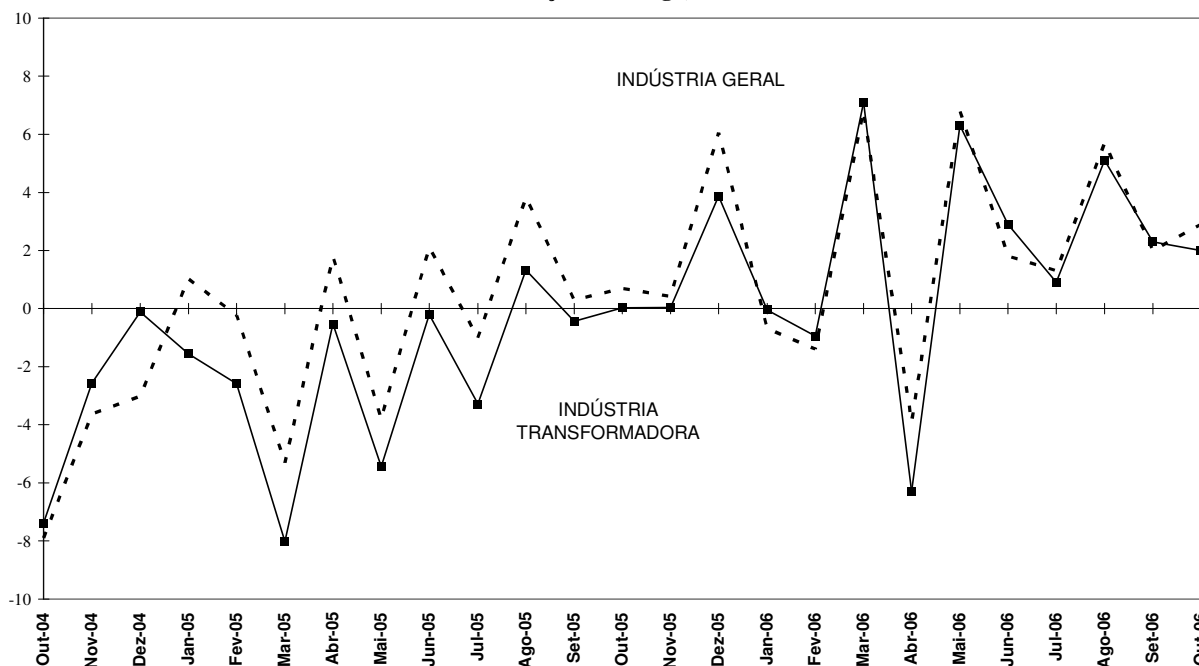
**Voltando a centrar a análise em termos nominais, e agora incidindo sobre a repartição geográfica dos dados do comércio, merece destaque o acentuado crescimento das trocas com países extra-comunitários** no período em análise (subidas homólogas de 29,8% nas saídas e de 14,9% nas entradas, face a 7,4% e 6,3% nas trocas com a União Europeia), acentuando o seu peso no total do comércio internacional português (para 22,6% das saídas e 25,2% das entradas).

O detalhe dos dados por grandes categorias económicas permitiu destacar, do lado das entradas, o aumento de 1228 m.e. na rubrica de combustíveis. No caso das saídas, a progressão mais elevada ocorreu na categoria de fornecimentos industriais excepto máquinas e equipamento e material de transporte (895 m.e.). **Excluindo a categoria dos combustíveis** (tanto nas entradas como nas saídas), **o saldo comercial reduziu-se 4,3% nos três primeiros meses do ano** (variação homóloga nominal).

### 3.5. Conjuntura na Indústria

**Em Outubro registou-se o sexto mês consecutivo de crescimento homólogo no índice de produção industrial** do INE (taxa de variação homóloga – tvh – de 2,9%, após 2% em Setembro e 3% no terceiro trimestre, valores revistos em alta), **reflectindo-se numa progressão mais forte em variação média anual, que se situou no valor mais elevado desde o início de 2002** (2,2%, mais 0,1 ponto que em Setembro). O reforço do crescimento homólogo face a Setembro deveu-se a uma forte aceleração da produção nas indústrias de electricidade, gás e água (tvh de 12,8%, após 1,5% em Setembro), mais do que compensando o abrandamento na indústria transformadora (de 2,3% para 2%) e a quebra das indústrias extractivas (tvh de -14%), que assumem um peso bastante reduzido no total da indústria

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



**Na desagregação dos dados por grandes agrupamentos, destacou-se a desaceleração significativa da produção de bens intermédios em Outubro** (tvh de 0,3%, face a 3,9% em Setembro), movimento que foi contrariado por uma evolução mais favorável da actividade nas restantes indústrias. Os agrupamentos da energia e de bens de consumo acentuaram o crescimento da produção para tvh de 10,7% e 3,4%, respectivamente (após 2,1% e 0,8% em Setembro), enquanto as indústrias de bens de investimento retomaram uma variação homóloga positiva (tvh de 2,4%, após -1,9% em Setembro e 8% em Agosto). Em média anual, as quebras de produção nas indústrias de bens de capital e de bens de consumo reduziram-se para perto de 1% em Outubro, contrastando ainda com o crescimento acentuado dos agrupamentos da energia e de bens intermédios (taxas de variação média de 12 meses – tvm 12m - de 5,5% e 4,3%, respectivamente).

**ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**

	05:	05:	06:	06:	06:	Ago-	Set-	Out-		
	III	IV	I	II	III	06	06	06	TVH	TVM 12m
Índice Geral	1,0	2,4	1,6	1,6	3,0	5,7	2,0	2,9	2,2	
Indústria Extractiva	2,1	-3,9	-3,9	-7,2	-9,8	-8,6	-9,5	-14,0	-7,2	
Ind. Transformadora	-0,8	1,3	2,0	1,0	2,8	5,1	2,3	2,0	1,9	
Electric., Gás, Água	16,1	11,1	-0,7	8,1	6,2	11,6	1,5	12,8	6,1	
<i>Por grandes agrupamentos:</i>										
Bens de Consumo	-4,4	-2,0	-1,2	-4,1	0,7	3,4	0,8	3,4	-1,0	
Bens Intermédios	2,2	4,8	5,3	4,5	4,3	5,6	3,9	0,3	4,3	
Bens de Capital	-0,4	-1,9	-3,1	-1,5	1,7	8,0	-1,9	2,4	-1,2	
Energia	12,6	8,2	0,4	7,7	5,1	9,2	2,1	10,7	5,5	

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 -6,9% em Outubro), de vestuário (-2,8%), de têxteis (-6,9%), de material de transporte (-0,7%), de outros minerais não metálicos (-1,8%), de máquinas e equipamento (-2,2%), de mobiliário (-6,7%) e do tabaco (-2,5%);

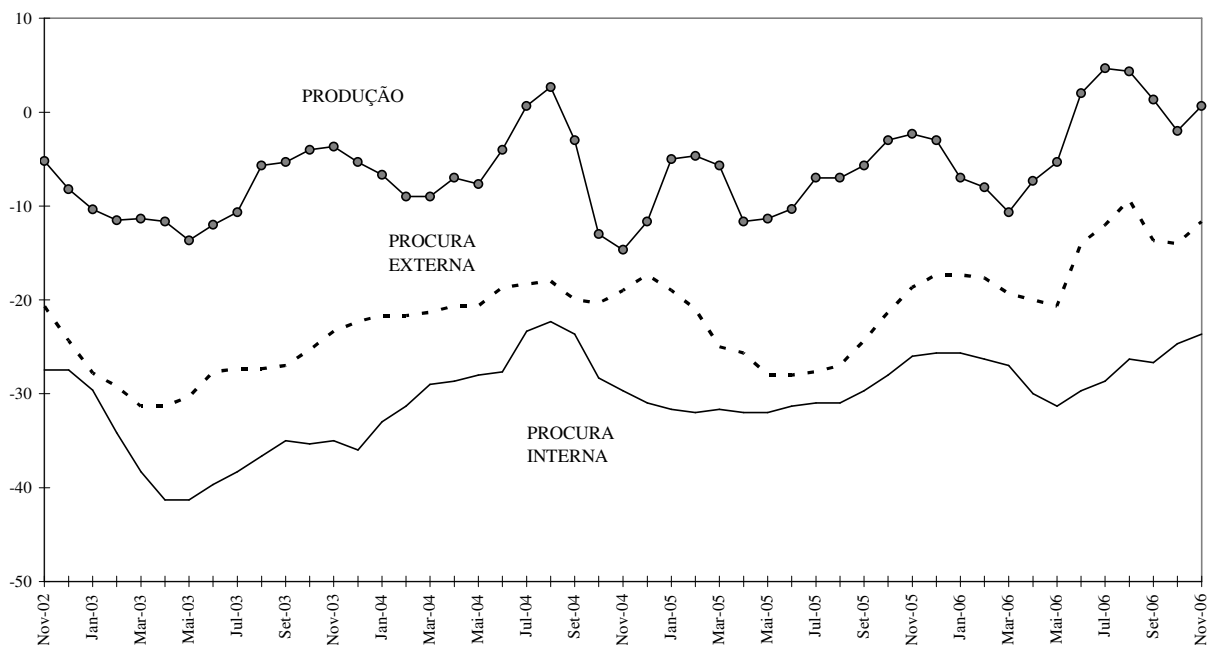
(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvm 12m de 4,9% em Setembro para 3,4% em Outubro) e de pasta e papel (de 3,3% para 2,4%).

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

(i) a aceleração da produção nas indústrias alimentares (de uma tvm 12m de 1,1% em Setembro para 2,3% em Outubro), de produtos petrolíferos (de 2,3% para 3,1%), de produtos químicos (de 2,4% para 2,7%) e de produtos metálicos (de 3,4% para 3,5%);

(ii) a manutenção de um andamento positivo da produção nas indústrias metalúrgicas de base (tvm 12m de 9,4% em Outubro), de equipamento eléctrico e óptico (17,9%), de madeira e cortiça (1,8%) e de reciclagem (0,2%).

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



**A informação disponível para o mês de Novembro, do inquérito mensal à indústria transformadora, apontou para uma subida mais forte da produção, suportada pela evolução favorável da procura, sobretudo na componente externa.** As avaliações sobre a produção corrente registaram uma subida significativa em Novembro, recuperando da descida verificada no conjunto dos três meses precedentes. Em paralelo, verificou-se uma melhoria acentuada das apreciações da carteira de encomendas externa e um aumento relativamente modesto no caso da componente doméstica. Após dois meses de subida, o saldo de respostas relativamente aos *stocks* de produtos acabados recuou subitamente para o valor mais baixo dos últimos doze meses, sugerindo que o esforço de produção terá de ser intensificado para responder à procura crescente.

**O detalhe dos dados do inquérito por tipo de bens produzidos evidenciou uma melhoria generalizada das respostas sobre a produção corrente e a procura global,** permanecendo a procura externa como a componente mais dinâmica na maioria das indústrias. Destacou-se, em particular, a forte subida das apreciações da produção corrente na indústria automóvel e a avaliação mais favorável da carteira de encomendas externa pelos industriais de bens de consumo. No caso dos *stocks* de produtos acabados, o recuo verificado

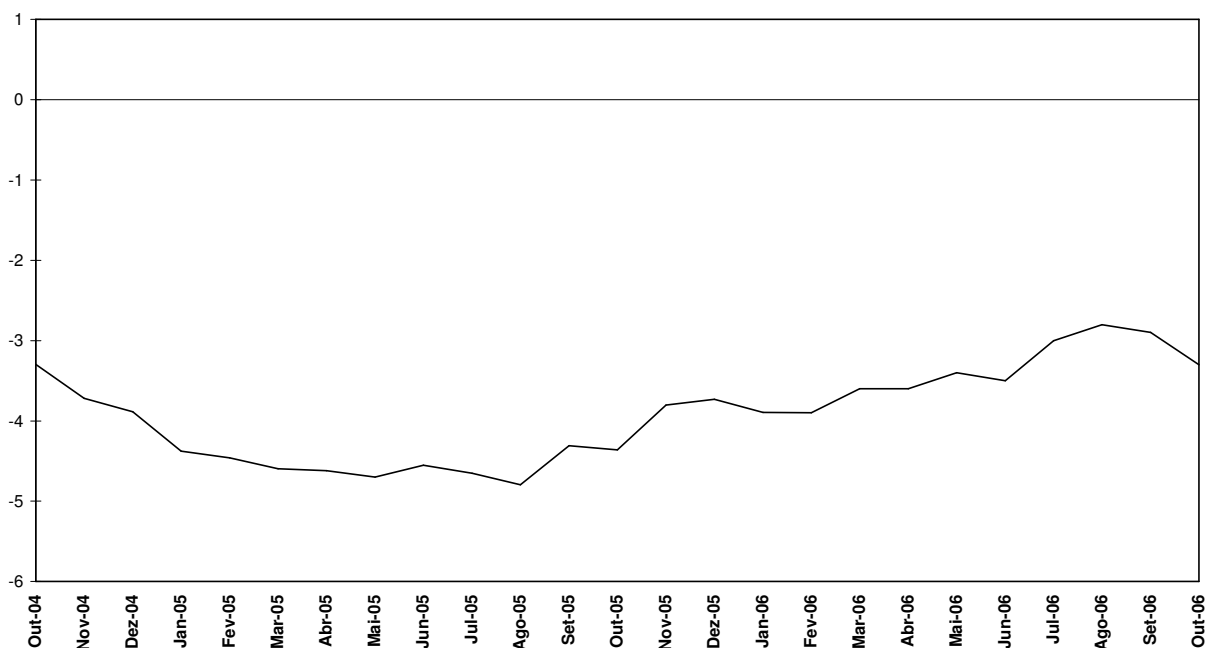
no conjunto da indústria teve origem na indústria de bens intermédios e, em menor grau, nas indústrias produtoras de equipamento não automóvel.

**No índice de vendas da indústria, os dados de Outubro evidenciaram um reforço do crescimento nominal para 8,8%, em termos homólogos** (mais 4,1 ponto que no mês precedente), traduzindo sobretudo a evolução favorável no mercado externo (subida homóloga de 18,3%, após 12,9% em Setembro, face a variações de 0% e 3,7% no mercado nacional, respectivamente). A taxa de variação média anual do índice geral de vendas situou-se em 5,9% no mês de Outubro (mais 0,7 pontos que no mês anterior), reflectindo as progressões de 12% no mercado externo e de apenas 2,6% no mercado nacional.

Face a uma aceleração mais forte das vendas do que do índice de produção em média anual, **o indicador de rentabilidade unitária da produção aumentou a um ritmo de mais forte no mês de Outubro** (5,9%, o valor mais elevado desde Abril de 2005), **movimento que parece já reflectir a correcção em baixa dos stocks de produtos acabados**, para além do crescimento dos preços à saída de fábrica.

**Por agrupamentos, apenas as indústrias da energia não acompanharam a evolução favorável das vendas no mês de Outubro**, evidenciando pelo segundo mês consecutivo uma quebra homóloga de 1,2%. O crescimento homólogo das vendas aumentou para 16% nas indústrias de bens intermédios e 9,5% no agrupamento de bens de investimento (após subidas de 12,5% e 0,7% em Setembro, respectivamente), faltando ainda referir a subida de 3,7% no agrupamento de bens de consumo, que recuperou da quebra observada em Setembro (0,8%). Em média anual, as indústrias de bens de consumo atenuaram o ritmo de perda para 0,8%, verificando-se subidas de 2% nos bens de investimento, 9,8% nos bens intermédios e 19,2% na energia.

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



**Em Outubro assistiu-se a uma quebra homóloga mais forte no índice de emprego industrial do INE** (tvh de -3,3%, após -2,9% em Setembro e também no conjunto do terceiro trimestre), **pelo segundo mês consecutivo**. Em variação média de doze meses, no entanto, continuou a observar-se uma redução do ritmo de perda, que se situou no nível mais baixo desde o final de 2004 (tvm 12m de -3,4%).

### 3.6. Preços

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

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 Novembro, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,2%, contra uma subida de 0,1% no mês anterior e 0,5% em Novembro de 2005.** Como reflexo, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC baixou de novo 0,3 p.p., desta feita para 2,4%,

representando o valor mais baixo em dezasseis meses da série revista do IPC. Contudo, **a taxa de variação média de doze meses permaneceu em 3,1% pelo quinto mês consecutivo**, reflectindo ainda as taxas de variação homólogas muito elevadas dos primeiro e segundo trimestres de 2006.

**No que diz respeito ao quadro de evolução dos preços em Outubro**, último mês com informação mais completa, **a descida da tvph do IPC em 0,3 p.p. (para 2,7%) foi resultado tanto do menor dinamismo da inflação subjacente, como do menor contributo da componente mais volátil do IPC.**

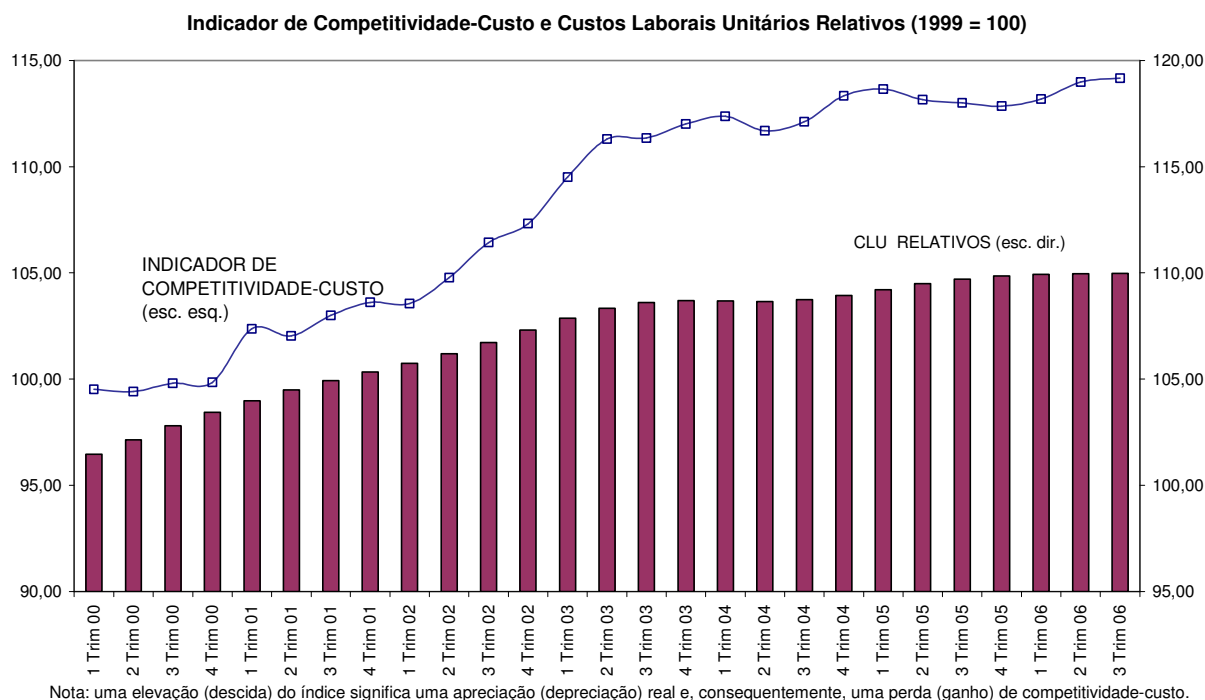
A evolução desta última foi marcada pela nova descida da tvph dos preços dos produtos energéticos em Outubro, desta feita de 3,1% para -0,9%. Esta rubrica registou, assim, a primeira variação negativa em muitos anos. O comportamento dos preços energéticos mais que compensou a aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados, cuja tvph aumentou 0,9 p.p. para 5,1% (um novo máximo dos últimos três anos).

Relativamente às rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, assistiu-se a um abrandamento em todos os casos: a tvph dos preços dos bens alimentares transformados recuou 0,2 p.p. para 3,6%, a dos serviços 0,1 p.p. para 2,7% (aproximando-se do mínimo de catorze meses estabelecido em Agosto passado, com 2,6%) e a dos bens industriais não energéticos 0,2 p.p. para 2,5% (recorde-se que tanto o nível como o andamento irregular da tvph dos preços desta última rubrica estão relacionados com as recentes alterações metodológicas na recolha dos preços da classe Vestuário e Calçado).

**Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente baixou 0,2 p.p. para 2,8% em Outubro** (foi a primeira vez desde Maio de 2004 que a tvph deste indicador superou a do IPC). **O diferencial da taxa de inflação subjacente face à média da zona do euro estabeleceu-se em 1,2 p.p.**, contra 1,5 p.p. em Setembro e 0,9 p.p. na média do terceiro trimestre.

**Quanto à evolução nos próximos meses, há a assinalar movimentos de sinais opostos.** Por um lado, os preços nacionais à saída de fábrica dos bens intermédios e dos bens de consumo deverão continuar a pressionar em alta, assim como os preços internacionais das matérias não energéticas. Em contraste, deverá manter-se a evolução favorável dos preços internacionais do petróleo (estabilização) e dos preços dos bens de consumo importados (queda).





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

**O indicador de competitividade-custo subiu 0,15% durante o terceiro trimestre de 2006, abrandando face aos aumentos de 0,3% e 0,7% do primeiro e segundo trimestres.** Esta evolução em cadeia foi explicada essencialmente pelo menor ritmo de apreciação do euro face às principais divisas, dado que os custos laborais unitários registaram, tal como no segundo trimestre, um diferencial de crescimento virtualmente nulo face aos nossos principais parceiros comerciais (trata-se do comportamento em cadeia mais favorável desde o segundo trimestre de 2004).

**Todavia, em comparação com o período homólogo do ano anterior o indicador de competitividade-custo registou uma aceleração, ao evidenciar uma taxa de crescimento de 1,03%,** contra 0,74% no segundo trimestre. Este comportamento foi ditado pela significativa recuperação da taxa de variação homóloga da componente cambial (reflectindo um efeito de base desfavorável como resultado da depreciação do euro, em termos trimestrais, um ano antes). O efeito desta aceleração mais que compensou o

abrandamento dos custos laborais unitários relativos, para uma taxa de variação de 0,24%, o ritmo de expansão mais baixo em sete trimestres, de acordo com a actual série estatística.

Espelhando ainda as reduzidas taxas de variação homólogas do início de 2006, **o indicador de competitividade-custo apresentou, em termos médios anuais, um crescimento de apenas 0,23% no terceiro trimestre do ano, apontando assim para um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no conjunto de 2005 (0,7%).**

### 3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2003	2004	2005	Jan-Set 05	Jan Set 06	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-8.115</b>	<b>-10.396</b>	<b>-13.645</b>	<b>-9.869</b>	<b>-9.967</b>	<b>1,0%</b>
Mercadorias	-12.507	-14.985	-16.774	-12.237	-12.394	1,3%
Serviços	3.578	4.173	4.094	3.158	4.056	28,4%
Rendimentos	-2.059	-2.375	-3.161	-2.375	-3.418	43,9%
Transferências Correntes	2.873	2.790	2.196	1.586	1.789	12,8%
<b>Balança de Capital</b>	<b>2.652</b>	<b>2.231</b>	<b>1.740</b>	<b>966</b>	<b>1.001</b>	<b>3,6%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>6.226</b>	<b>9.123</b>	<b>12.873</b>	<b>10.802</b>	<b>10.862</b>	<b>0,6%</b>
Investimento Directo	501	-4.503	1.582	1.435	2.271	58,3%
De Portugal no exterior	-7.113	-6.409	-922	-1.012	-1.085	7,2%
Do exterior em Portugal	7.614	1.906	2.504	2.447	3.356	37,1%
Investimento de Carteira	-5.090	666	-1.586	26	-1.734	s.s.
Activos	-18.946	-10.937	-15.418	-10.133	-5.598	-44,8%
Passivos	13.856	11.603	13.832	10.159	3.864	-62,0%
Outro Investimento	4.955	11.499	11.619	9.196	8.637	-6,1%
Activos	-8.079	53	114	-3.737	-6.728	80,0%
Passivos	13.034	11.446	11.505	12.933	15.365	18,8%
Derivados Financeiros	62	-72	-172	-182	-266	46,2%
Activos de Reserva	5.798	1.533	1.431	327	1.954	497,6%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-763</b>	<b>-958</b>	<b>-968</b>	<b>-1.899</b>	<b>-1.897</b>	<b>-0,1%</b>

*dados provisórios expressos em milhões de euros*

*Fonte: Banco de Portugal*

**A Balança Corrente portuguesa registou um défice de 9967 milhões de euros (m.e.) entre Janeiro a Setembro, o que representa um acréscimo de 1% em comparação homóloga,** de acordo com a informação provisória fornecida pelo Banco de Portugal. Por componentes, a deterioração do défice corrente teve origem nas balanças de rendimentos e de mercadorias (agravamento dos saldos deficitários em 1043 m.e.e 157 m.e.,

respectivamente), que contrariaram a evolução favorável nas rubricas de serviços e de transferências correntes (reforço dos excedentes em 898 e 203 m.e., respectivamente).

**Nos períodos em confronto, a Balança de Capital evidenciou um aumento de 3,6% no saldo excedentário**, que se situou próximo de 1000 m.e.. Esta melhoria revelou-se insuficiente para compensar a deterioração do saldo corrente, reflectindo-se no agravamento, ainda que ligeiro, do défice conjunto das duas balanças (subida homóloga de 0,7%, para 8966 m.e.).

**O reforço das necessidades de financiamento ficou reflectido na subida do excedente da Balança Financeira (0,6%, para 10862 m.e.), que teve origem nas rubricas de activos de reserva e de investimento directo líquido** (aumento dos respectivos excedentes em 836 e 1627 m.e.). Em sentido contrário, os saldos de investimento de carteira e de "outro investimento" recuaram 1760 e 559 m.e. face aos primeiros nove meses de 2005, respectivamente.

## 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.dqep.pt](http://www.dqep.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)