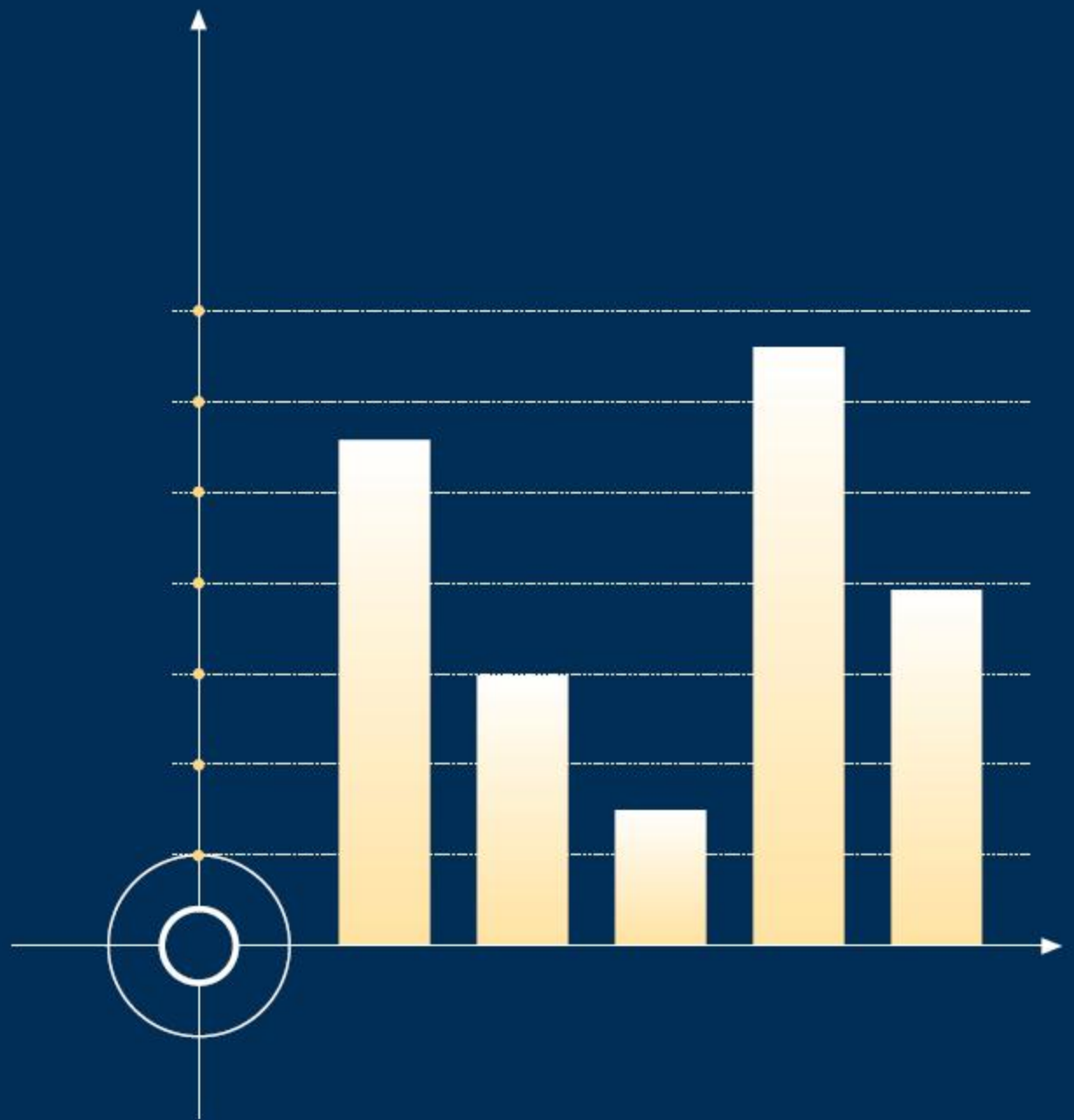


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

# **RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 144**

## **EDIÇÃO DA**

## **ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL**

## **MARÇO 2007**

<b>DESTAQUE: .....</b>	<b>2</b>
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>	<b>5</b>
<b>ECONOMIA NACIONAL.....</b>	<b>25</b>
<b>PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS: .....</b>	<b>51</b>

## **Destaque:**

### **Economia Internacional**

**A Comissão Europeia apresentou a proposta de um novo regulamento que visa melhorar o funcionamento do mercado interno (...)** (pag.4)

**No início de Março, o BCE anunciou mais uma subida (esperada) de 0,25 pontos percentuais nas suas taxas de juro directoras (...)** (pag.7)

**A Comissão Europeia (...) corrigiu em alta de 0,3 pontos percentuais (p.p.) a previsão de crescimento do PIB da zona do euro em 2007 para 2,4% em termos reais (...)** (pag.7)

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro indicam algum arrefecimento do desempenho industrial no quarto trimestre, embora (...) apontem para a continuação de uma conjuntura positiva nos primeiros meses de 2007 (...)** (pag.8)

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (...) apontam para uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Fevereiro.** (pag.10)

**O comportamento mais recente dos indicadores avançados apontou para uma melhoria de andamento da actividade económica nos Estados Unidos.** (pag.13)

**A apreciação mensal do euro face ao dólar e à libra reflectiu sobretudo o bom andamento da actividade económica na Zona euro (...)** (pag.16)

**Os índices accionistas internacionais inverteram o movimento de subida em Fevereiro, tendo registado uma desvalorização acentuada nas últimas sessões do mês (...)** (pag.17)

**A cotação média do *brent* aumentou para 57,8 dólares por barril em Fevereiro (...), situando-se ainda abaixo do valor registado no quarto trimestre de 2006.** (pag.20)

**Nos metais, destacou-se sobretudo a forte descida da cotação do zinco (...) e as progressões também acentuadas das cotações do estanho e do níquel (...)** (pag.20)

## **Economia Nacional**

**A Comissão Europeia (...) recomendou a implementação rigorosa das medidas estruturais de consolidação apresentadas pelo Governo, que deverá estar preparado para as reforçar caso as metas de receita não se concretizem. (pag.25)**

**(...) o ministro das Finanças anunciou que todos os subsectores da Administração Pública conseguiram um saldo acima do orçamentado em 2006 (...) (pag.25)**

**Foi aprovada em Conselho de Ministros a reforma da tributação automóvel, que entrará em vigor e 1 de Julho de 2007. (pag.26)**

**O Conselho de Ministros aprovou o contrato de investimento, a celebrar entre o Estado Português e a Swedwood (do Grupo sueco Ikea) (...) (pag.28)**

**Até Junho de 2007 o Governo pretende apresentar o pacote legislativo sobre o novo sistema de vínculos, carreiras e remunerações. (pag.30)**

**(...) a OCDE, no seu relatório Going for Growth, identifica a reforma da educação, a eliminação das barreiras à concorrência e a reforma da legislação do trabalho como as principais prioridades para o país. (pag.33)**

**(...) o movimento de subida das taxas de juro prosseguiu em Fevereiro (...) (pag.34)**

**Em Fevereiro voltou a registar-se uma valorização do índice accionista nacional PSI-20, não obstante a acentuada correcção em baixa no final do mês (...) (pag.35)**

**De acordo com o indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal, ter-se-á registado uma estabilização do ritmo de crescimento, em termos reais, da actividade económica nacional no início de 2007. (pag.36)**

**Os dados mais recentes (...) apontam para o prolongamento da trajectória de abrandamento do consumo privado no início do primeiro trimestre de 2007, (...) enquanto que o investimento terá atenuado o seu ritmo de quebra (...) (pag.36)**

**Em Janeiro verificou-se uma forte aceleração do índice de produção industrial (...)**

(pag.42)

**Em Fevereiro, o IPC registou uma variação em cadeia nula (...). Como reflexo, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC desceu ligeiramente (em 0,2 p.p.), fixando-se em 2,4%. (pag.46)**

## **ECONOMIA INTERNACIONAL**

### **1. União Europeia / Zona Euro**

#### **1.1. Envolvente**

**A Comissão Europeia apresentou a proposta de um novo regulamento que visa melhorar o funcionamento do mercado interno**, removendo alguns obstáculos técnicos que ainda subsistem no comércio intracomunitário.

A principal novidade desta proposta é a de impedir os Estados-membros de negar o acesso ao respectivo mercado a produtos provenientes de outro Estado-membro, apenas pelo facto de não respeitarem regras locais, nos casos em que não existe harmonização ao nível comunitário. A proposta coloca agora nas autoridades nacionais que pretendem negar o acesso ao mercado o ónus da prova de que os produtos em causa não asseguram o nível de protecção do ambiente, segurança ou saúde exigido pelas respectivas legislações nacionais.

**A Comissão Europeia apresentou uma nova estratégia global com vista à redução das emissões de CO2 provenientes das viaturas novas vendidas na União Europeia.**

A meta foi fixada em 120 gramas de CO2 por quilómetro até 2012, o que representa uma diminuição de 25% relativamente aos níveis actuais.

A indústria automóvel europeia contestou estes objectivos, salientando que vão levar a perdas de emprego e a deslocalizações neste sector.

Simultaneamente, a Comissão adoptou também uma estratégia em favor da competitividade da indústria automóvel europeia. Esta estratégia comporta uma diversidade de domínios, tais como a redução de encargos administrativos, a salvaguarda do ambiente, a segurança rodoviária, o comércio e os mercados externos, bem como a investigação.

Assinalando o segundo aniversário da entrada em vigor do Protocolo de Quioto, **o Comissário europeu para o Ambiente, Stavros Dimas, instou a comunidade internacional a iniciar urgentemente negociações respeitantes a um novo acordo geral sobre as alterações climáticas globais.** O Comissário defendeu a redução das emissões de gases com efeito de estufa em 30% relativamente nível de 1990, para os países desenvolvidos, acrescentando que os países em desenvolvimento devem igualmente começar a limitar o aumento das suas emissões, em função das suas capacidades.

**O Conselho de Ministros do Emprego e dos Assuntos Sociais da União Europeia aprovou dois relatórios, um sobre emprego e outro sobre inclusão social, no sentido de aprofundar a Estratégia de Lisboa.** Das recomendações adoptadas destacam-se as relativas a políticas activas de emprego com contratos flexíveis, formação ao longo da vida e protecção social. Portugal é aconselhado a reforçar o investimento na educação e formação profissional e a modernizar o enquadramento legal em matéria de protecção no emprego.

**A Comissão Europeia adoptou uma nova estratégia sobre saúde e segurança no trabalho para, no prazo de cinco anos, reduzir em 25% os acidentes e doenças ligadas ao trabalho.** Segundo dados de Bruxelas registam-se anualmente quatro milhões de acidentes de trabalho na União Europeia e a perda de rendimento devido à ausência do trabalho custa aos trabalhadores europeus cerca de mil milhões de euros por ano.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	05: IV	06: I	06: II	06: III	06: IV	Set- 06	Out- 06	Nov- 06	Dez- 06	Jan- 07
Agregado Monetário M3 <sup>(1)</sup>	7,6	8,1	8,7	8,2	9,2	8,2	8,4	8,8	9,2	9,7
Taxas de Juro Mercado Monetário										
- taxa <i>overnight</i>	2,15	2,40	2,64	2,94	3,37	3,04	3,28	3,33	3,50	3,56
- Euribor a 3 meses	2,34	2,61	2,89	3,22	3,59	3,34	3,50	3,60	3,68	3,75
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	3,42	3,56	4,05	3,97	3,86	3,84	3,88	3,80	3,90	4,10
Taxas de Juro Bancárias										
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,04	2,27	2,47	2,79	3,07	2,87	3,04	3,1	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	3,92	4,14	4,40	4,67	4,96	4,75	4,91	5	-	-

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.

**O Banco Central Europeu (BCE) deixou as suas taxas de juro directoras inalteradas em Fevereiro, pelo segundo mês consecutivo.** A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento manteve-se, assim, em 3,5%.

**O BCE continuou a caracterizar a sua política monetária como acomodatória,** dado o nível ainda baixo das taxas de juro e o vigoroso crescimento dos agregados monetários, **tendo reiterado a necessidade de exercer uma forte vigilância para assegurar que os**

**riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo não se concretizam** e as expectativas de inflação se mantêm ancoradas.

Entre esses riscos, o Banco Central destacou, para além do crescimento acentuado dos agregados monetários, a possibilidade de uma repercussão acima do esperado sobre os preços no consumidor de anteriores subidas da cotação do petróleo, eventuais aumentos adicionais de preços administrados ou impostos indirectos e, sobretudo, a possibilidade de evolução salarial mais forte do que antecipado, que apresenta riscos substanciais para a estabilidade de preços, dada a dinâmica de crescimento do PIB.

A mais curto prazo, o BCE chamou a atenção para a volatilidade esperada da inflação na zona euro, antecipando-se uma subida inicial devido às alterações do IVA na Alemanha e um recuo na Primavera e Verão devido a um efeito base favorável na evolução dos preços do petróleo, que se deverá reverter no final de 2007.

Em termos prospectivos, o BCE prometeu agir de forma firme e atempada para assegurar a estabilidade de preços de médio prazo.

**No início de Março, o BCE anunciou mais uma subida (esperada) de 0,25 pontos percentuais nas suas taxas de juro directoras**, passando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento para 3,75%, que constitui o nível mais elevado desde Outubro de 2001. Este foi o sétimo aumento de 25 pontos base nas taxas de referência desde o início do ciclo de subidas, em Dezembro de 2005.

### 1.3. Economia Real

**A Comissão Europeia, na revisão intercalar das suas projecções económicas, corrigiu em alta de 0,3 pontos percentuais (p.p.) a previsão de crescimento do PIB da zona do euro em 2007 para 2,4% em termos reais**, o que, mesmo assim, representará uma abrandamento face ao crescimento em 2006 (ver abaixo). Segundo as novas projecções, de entre as maiores economias europeias, apenas a Alemanha deverá registar um abrandamento sensível em 2007 (para 1,8%). A França deverá registar uma aceleração (para 2,2%), enquanto a Espanha e a Itália manterão virtualmente o ritmo de crescimento do ano anterior (3,7% e 2,0%, respectivamente). **A previsão para a inflação média em 2007 foi revista em -0,3 p.p. para 1,8%**, valor que significará uma descida face a 2006 (2,2%).



**Segundo o Eurostat, o PIB da zona do euro cresceu 0,9% em termos reais durante o quarto trimestre de 2006**, face a uma subida de 0,6% no trimestre anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Em virtude desta evolução em cadeia, **a taxa de variação homóloga (tvph) do PIB aumentou 0,6 p.p. para 3,3%**, representando o ritmo de crescimento mais elevado em vários anos.

**Na óptica da despesa, o andamento do produto em termos homólogos resultou do aumento do contributo da procura externa líquida**, com a aceleração das exportações de bens e serviços (de 6,7% para 9,8%) a suplantar a das importações (de 7,0% para 7,3%). Quanto à procura interna, o forte contributo negativo da variação de existências mais que compensou a aceleração das restantes rubricas – no consumo privado a tvph aumentou 0,3 p.p. para 2,1%, no consumo público 0,4 p.p. para 2,5% e na formação bruta de capital fixo 0,9 p.p. para 4,8%.

Por países, merece referência a aceleração do PIB da Itália (em 1,2 p.p. para uma tvph de 2,9%), Alemanha (em 0,6 p.p. para 3,7%), França (em 0,4 p.p. para 2,2%) e Espanha (em 0,2 p.p., para 4,0%). Fora da zona do euro, o PIB do Reino Unido acelerou em 0,1 p.p. para uma tvph de 2,9% no quarto trimestre de 2006.

**Em termos médios anuais, o PIB da zona do euro cresceu 2,6% em termos reais em 2006, acelerando significativamente face ao ano precedente** (crescimento médio de 1,4%). O comportamento do PIB em 2006 beneficiou tanto do maior dinamismo da procura interna como do volume de exportações.

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro indicam algum arrefecimento do desempenho industrial no quarto trimestre, embora os indicadores mais recentes apontem para a continuação de uma conjuntura positiva nos primeiros meses de 2007.** Do lado da procura, a informação disponível aponta para **uma importante perda de dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo no início deste ano**, embora reflectindo, essencialmente, a contracção registada na Alemanha, em reacção ao aumento da taxa de IVA em Janeiro.

**Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma expansão de 1,0% durante Dezembro passado**, acelerando face a uma variação de 0,3% no mês anterior (valor revisto em alta). Como reflexo da aceleração em cadeia, **a tvph do índice subiu 1,3 p.p. para 4,0% em Dezembro. Contudo, no conjunto do quarto trimestre de 2006, a tvph fixou-se em 3,5%, contra 4,2% no período anterior.** Mantém-se o destaque, pela

positiva, para o desempenho das indústrias de bens intermédios, com um ritmo de crescimento bem acima da média da indústria transformadora (7,1% em Dezembro e 5,4% no conjunto do quarto trimestre).

Ao nível dos maiores Estados-membros, salienta-se a aceleração da produção industrial na Itália (de uma tvph de 2,6% para 5,0%), em contraste com o abrandamento na Alemanha (de 6,0% para 4,7%) e na Espanha (de 4,0% para 3,8%). Na França, registou-se uma atenuação do ritmo de queda (de uma tvph de -1,8% para -0,1%). Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido abrandou de uma tvph de 1,1% para 0,4%.

**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 caiu 1,0%, em termos reais, durante Janeiro**, depois de três meses consecutivos de expansão (dados corrigidos de sazonalidade). **Reflectindo aquela evolução em cadeia, o indicador apresentou uma tvph de -0,1%**, face a 2,2% em Dezembro e 1,5% no conjunto do quarto trimestre de 2006.

Ao nível dos maiores Estados-membros, destaca-se a forte queda na Alemanha (tvph de -4,3%, face a 2,6% em Dezembro), num contexto de subida da taxa normal de IVA no início do ano. Por sua vez, o índice abrandou na Espanha (de 4,7% para 4,1%) e em França (de 1,9% para 1,3%), depois de dois meses de significativa aceleração. Fora da zona do euro, registou-se também um abrandamento no Reino Unido (de 4,7% para 3,0%), depois do ganho de dinamismo observado no final de 2006.

**A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou 0,1 p.p. para 1,8% em Janeiro**, depois de ter ficado inalterada no mês anterior. A tvph do IHPC era de 2,4% em Janeiro de 2006.

**A ligeira redução da taxa de inflação homóloga resultou somente do menor contributo da componente mais errática**, devido, por sua vez à desaceleração dos preços dos produtos energéticos em Janeiro, de uma tvph de 2,9% para somente 0,9%. Em contraste, a componente tipicamente mais estável do IHPC registou uma aceleração em Janeiro (a tvph da medida de inflação subjacente aumentou 0,2 p.p. para 1,8%), após dois meses de estabilização do seu ritmo de crescimento.

Os países da zona do euro com tvph do IHPC mais elevadas em Janeiro eram a Grécia (3,0%), Irlanda (2,9%) e Eslovénia (2,8%), enquanto que os valores mais baixos eram os da Holanda (1,0%), Finlândia (1,3%) e França (1,4%). Fora da zona do euro, o Reino Unido exibiu uma tvph de 2,7%.

**De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro recuou 0,1 p.p. para 7,4% em Janeiro, constituindo um novo mínimo da actual série estatística,** depois de dois meses em 7,5%. O valor de Janeiro ficou 0,9 p.p. abaixo do nível observado no mês homólogo de 2006. Do mesmo modo, o número de desempregados manteve a forte tendência descendente, ao observar uma taxa de variação homóloga de -9,9% em Dezembro e -9,2% no conjunto do quarto trimestre de 2006 (face a -8,0% no terceiro).

Os países da zona do euro (com dados disponíveis) com taxas de desemprego mais baixas eram, em Janeiro, a Holanda (3,6%), a Irlanda (4,4%) e a Áustria (4,5%); os valores mais elevados pertenciam à Grécia (8,7%), Espanha (8,6%) e França (8,4%).

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas** (compilados pela Comissão Europeia) **apontam para uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Fevereiro.** O indicador compósito de clima económico interrompeu, naquele mês, o movimento descendente verificado nos três meses anteriores.

Em termos sectoriais, verificaram-se novas descidas nos indicadores de confiança no comércio a retalho e na construção, com o primeiro a aproximar-se da respectiva média de longo prazo, enquanto o segundo continua claramente acima. Em ambos os casos atingiram-se mínimos de oito meses, sendo de referir, na construção, a influência da deterioração da carteira de encomendas e das perspectivas de emprego. Por sua vez, os indicadores de confiança para a indústria e para os serviços mantiveram-se estáveis, com o segundo a atingir níveis próximos dos da sua média de longo prazo. Estas trajectórias foram mais que compensadas pela subida do indicador de confiança dos consumidores, impulsionado pela melhoria das perspectivas da situação económica geral, da situação financeira das famílias e do desemprego.

Ao nível dos países, realça-se, em Fevereiro, a significativa subida dos indicadores de clima em Itália, tendo-se observado também um aumento em França, em contraste com as descidas na Alemanha e em Espanha. Fora da zona do euro, destaca-se a forte subida no indicador no Reino Unido, após uma descida acentuada em Janeiro.

## 2. Estados Unidos da América

### 2.1. Envolvente Política, Social e Económica

**De acordo com a proposta de Orçamento Federal para 2008 enviada pela Administração Bush ao Congresso, o défice orçamental deverá situar-se em 1,6% do PIB nesse ano fiscal** (menos 0,2 pontos que em 2007), traduzindo um crescimento mais forte da receita do que da despesa (4,8% e 4,2%, respectivamente). Mais uma vez, a maior parte do aumento da despesa incide sobre a rubrica de defesa, que regista um acréscimo de 10,7% face a apenas 1% no resto da despesa discricionária (em que se destaca a contenção de gastos no sistema de saúde Medicare). A acrescer ao orçamento da defesa está o montante estimado de 145,2 mil milhões de dólares (m.m.d.) com as operações militares no Iraque e Afeganistão (mais 42,2 m.m.d. que em 2007), apresentado pela primeira vez na proposta de Orçamento. **Note-se que a habitual discussão das medidas orçamentais poderá alterar significativamente os valores apresentados**, tendo em conta que o controlo do Congresso passou para o Partido Democrata nas eleições intercalares. **Nas projecções orçamentais a médio prazo, a Administração Bush apontou como meta a eliminação do défice orçamental em 2012**, pressupondo, nomeadamente, o rápido declínio das despesas militares no Iraque e Afeganistão (em 2009 já só serão 50 m.m.d.) e a não expiração dos cortes de impostos em 2010 (medida ainda não validada pelo Congresso). **O cenário macroeconómico subjacente à proposta de orçamento considerou um crescimento real de 2,7% do PB em 2007** (menos 0,7 pontos que em 2006) **e de 3% em 2008**, tendo como referência o ano civil. No caso da inflação (avaliada pelo índice de preços no consumidor), foram previstos valores de 2,1% em 2007 (menos 1,1 ponto que em 2006) e 2,6% em 2008.

**Em Fevereiro, o Presidente da Reserva Federal apresentou o habitual relatório semestral de Política Monetária ao Congresso**, onde deu a entender que as taxas de juro de referência deverão permanecer inalteradas nas próximas reuniões de política monetária. **Na apresentação das projecções macroeconómicas para 2007 e 2008, Ben Bernanke apontou para um crescimento ligeiramente abaixo do potencial durante alguns trimestres** mas referiu que o impacto desfavorável da correcção no mercado residencial sobre o crescimento económico deverá atenuar-se na parte final de 2007. De acordo com as projecções, o crescimento homólogo do PIB no quarto trimestre irá reduzir-se de 3,4% em 2006 para 2,5% a 3% em 2007 e 2,8% a 3% em 2008. Note-se que **a previsão de crescimento económico para 2007 foi revista em baixa face à apresentada no**

**relatório de Julho**, que era de 3% a 3,3%. No caso da inflação, a Reserva Federal espera uma descida dos valores ao longo de 2007 e 2008 (de 2,3% em 2006 para 2 a 2,3% em 2007 e menos de 2% em 2008, valores que traduzem o crescimento homólogo no quarto trimestre do deflator do consumo privado), para o que deverá contribuir a descida esperada (implícita nos contratos de futuros) das cotações da energia e matérias-primas. Como principais riscos de desvio ao cenário previsional, a Reserva Federal apontou, do lado da inflação, a possibilidade de uma escalada dos preços da energia e matérias-primas devido ao aumento da procura global ou a problemas na oferta. No caso do crescimento económico, foi salientada a possibilidade de um impacto mais negativo do que antecipado da correcção no mercado residencial.

## 2.2. Economia Real

**De acordo com o último relatório de conjuntura da Reserva Federal** (Livro Bege), com informação de meados de Janeiro até final de Fevereiro, **a actividade económica aumentou de forma modesta na maior parte dos distritos do país, tendo alguns deles reportado sinais de abrandamento**. Apesar de tudo, as indicações para o conjunto dos distritos deram conta de um aumento das vendas a retalho, da actividade industrial e dos serviços, por comparação com o anterior relatório. Como pontos negativos, destaca-se o fraco comportamento das vendas de automóveis e a evolução negativa do sector residencial, embora já com alguns sinais de estabilização em vários distritos federais. No mercado de trabalho, as empresas continuaram a apontar algumas dificuldades na contratação de trabalhadores especializados, verificando-se um reforço ligeiro dos aumentos salariais, que continuaram a ser caracterizados como moderados, o mesmo se verificando em relação à subida dos preços dos bens finais.

**Os últimos dados do índice de preços no consumidor, referentes a Fevereiro, mostraram uma descida da taxa de inflação homóloga para 2,1%** (menos 0,4 pontos que no mês anterior), traduzindo uma quebra mais acentuada da rubrica de energia. A medida de inflação subjacente, que exclui as componentes de alimentação e energia, evidenciou uma subida de 0,1 ponto face a Janeiro, situando-se em 2,7%.

**A despesa de consumo das famílias aumentou 0,7% em Janeiro face à média do quarto trimestre, representando um abrandamento face à progressão em cadeia verificada nesse trimestre** (1%, também em variação real). O crescimento do consumo

também se reduziu em variação mensal (de 0,4% para 0,3%), em contraste com a aceleração do rendimento disponível, o que se traduziu numa melhoria da taxa de poupança (de -1,4% para -1,2% do rendimento disponível).

**A Balança Corrente dos Estados Unidos registou um saldo menos negativo no quarto trimestre, o que não impediu uma deterioração acentuada no conjunto de 2006** (subida de 8,2%, para 856,7 mil milhões de dólares, valor correspondente a 6,5% do PIB). **O agravamento do défice externo norte-americano** (pelo quinto ano consecutivo) **resultou do aumento do défice comercial e da descida do saldo da balança de rendimentos, que passou a exibir um saldo negativo pela primeira vez em mais de quarenta anos.**

Nas restantes rubricas, verificou-se um reforço do excedente da balança de serviços e uma descida do défice da balança de transferências, o que se revelou insuficiente para evitar o recuo do saldo corrente.

No lado da oferta, **os dados sectoriais disponíveis evidenciaram um comportamento menos favorável, observando-se um abrandamento da actividade na indústria e nos serviços e a manutenção do andamento negativo na construção, embora um pouco mais atenuado.** Em Janeiro, o índice de produção industrial abrandou para um crescimento homólogo de 2,6%, após 3,1% em Dezembro e 3,7% no quarto trimestre. Por sua vez, o indicador compósito ISM para os serviços recuou para um mínimo de 12 meses em Fevereiro (54,3 pontos, depois de 59 pontos em Janeiro), mantendo-se ainda acima da referência de expansão (50 pontos). As despesas de construção registaram uma descida homóloga de 1,3% no mês de Janeiro, após um recuo de 1,8% em Dezembro.

Segundo o Departamento do Trabalho, **a taxa de desemprego dos Estados Unidos reduziu-se para 4,5% em Fevereiro** (menos 0,1 pontos que no mês precedente), **aproximando-se do mínimo de cinco anos estabelecido em Outubro** último (4,4%). No inquérito por estabelecimento, a criação mensal de emprego no sector não agrícola reduziu-se para 97 mil postos de trabalho, mas o valor de Janeiro foi revisto em alta para 146 mil. Mais uma vez, o aumento do emprego concentrou-se no sector dos serviços, verificando-se quebras ligeiras na construção e na indústria.

**O comportamento mais recente dos indicadores avançados apontou para uma melhoria de andamento da actividade económica nos Estados Unidos.** O índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board registou o quinto mês seguido de

crescimento em Janeiro, enquanto o indicador de confiança dos consumidores (também do Conference Board) aumentou para um máximo de cinco anos e meio já em Fevereiro (112,5 pontos, mais 2,3 pontos que em Janeiro). Note-se, no entanto, que a subida de 0,7% do índice dos indicadores avançados entre Julho e Janeiro apenas sugere um crescimento moderado da actividade económica nos próximos meses.

### 3. Japão

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

**O Banco do Japão decidiu aumentar a sua taxa de juro directora para 0,5% em Fevereiro** (mais 0,25 pontos percentuais), **passados sete meses sobre a primeira subida dos referenciais em 6 anos**. No comunicado da decisão, **o Banco Central justificou a decisão com a melhoria das perspectivas de crescimento da actividade económica e dos preços**, que poderiam amplificar o efeito expansionista da política monetária caso as taxas de juro fossem mantidas ao mesmo nível. O Banco do Japão considerou ultrapassado o enfraquecimento do consumo privado que se verificou durante o Verão de 2006 e apontou para um movimento ascendente do índice de preços no consumidor, ainda que no curto prazo se possam observar variações próximas de zero. De acordo com o Banco Central, o aumento da taxa de referência irá permitir manter a economia nipónica numa trajectória de estabilidade de preços (definida como uma variação homóloga entre 0% e 2% do índice geral de preços ao consumidor) e crescimento sustentado. **O Banco do Japão referiu ainda que o nível da taxa de juro directora continuará a ser ajustado de uma forma gradual, pelo que a política monetária deverá permanecer acomodatória durante algum tempo.**

#### 3.2. Economia Real

**Em Fevereiro, o relatório mensal de conjuntura do Banco do Japão continuou a avaliar o crescimento da actividade económica como moderado, tendo sido destacado** o comportamento positivo das exportações, do consumo das famílias e do investimento privado. No caso do investimento público, o Banco Central apontou para a retoma do movimento de quebra depois de uma recuperação no quarto trimestre. No que se refere ao índice de preços o consumidor, o relatório associou o recente abrandamento ao

recoo dos preços da energia, considerando que se mantém a perspectiva de gradual aceleração dos preços dos bens finais tendo em conta o *output gap* positivo.

**Em Janeiro, o índice preços no consumidor registou uma variação homóloga nula, após oito meses consecutivos de crescimento** (0,3% em Dezembro). O abrandamento reflectiu a descida das taxas de variação nas rubricas de alimentação e energia, tendo-se verificado um recoo menos acentuado no índice excluído das referidas componentes (de -0,3% para -0,2%).

De acordo com dados do Banco do Japão, **as despesas de consumo dos trabalhadores nipónicos registaram um crescimento homólogo de 1,1% em Janeiro** (após uma quebra de 1,7% no quarto trimestre), passando a acompanhar a subida do rendimento disponível (1,6% em Janeiro).

**Nas contas externas, o excedente da Balança Corrente japonesa situou-se em 5,1 biliões de ienes no quarto trimestre, o que representa um aumento de 4,4% em termos homólogos.** O excedente da balança de bens e serviços aumentou 13% em variação homóloga (fruto de um crescimento mais forte das exportações do que do valor importado), justificando a melhoria do saldo corrente.

De acordo com dados revistos do Departamento do Trabalho, **a taxa de desemprego nipónica manteve-se em 4% no mês de Janeiro** (pelo terceiro mês consecutivo), **valor que constitui um mínimo de vários anos.**

**Os indicadores avançados disponíveis forneceram indicações distintas sobre o andamento próximo da actividade económica.** Em Fevereiro, o índice de confiança dos consumidores voltou a registar uma subida, apontando para a manutenção de um comportamento positivo do consumo privado. No entanto, o índice mensal de condições de negócio permaneceu abaixo da referência de expansão (50 pontos) em Janeiro, o que sugere uma evolução menos favorável da actividade económica nos próximos meses.



## 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 Fevereiro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Quinta, 1	1,302	0,661	156,850	0,508	120,469
Sexta, 2	1,302	0,661	157,630	0,508	121,068
Segunda, 5	1,293	0,661	155,850	0,512	120,580
Sexta, 9	1,301	0,668	158,060	0,513	121,519
Segunda, 12	1,296	0,666	157,940	0,514	121,905
Sexta, 16	1,312	0,673	156,270	0,513	119,117
Segunda, 19	1,313	0,675	157,010	0,514	119,563
Sexta, 23	1,313	0,669	159,350	0,510	121,326
Segunda, 26	1,316	0,671	158,700	0,510	120,593
Quarta, 28	1,321	0,674	156,450	0,510	118,424
Varição (1)	1,98%	1,57%	-0,52%	-0,41%	-2,46%

(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 Fevereiro, a evolução do mercado cambial foi marcada pela recuperação da moeda japonesa nos principais câmbios**, reflectindo a subida da taxa de juro directora do Banco do Japão e o recuo dos mercados accionistas no final do mês, que motivou o fecho de muitas posições longas financiadas em ienes.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do iene relativamente ao dólar (2,46%) e ao euro (0,52%) e do euro face ao dólar e à libra (1,98% e 1,57%, respectivamente); depreciação do dólar no câmbio com a libra (0,41%).

**A apreciação mensal do euro face ao dólar e à libra reflectiu sobretudo o bom andamento da actividade económica na Zona euro**, num mês em que alguns dados relativos à economia norte-americana se mostrarem menos favoráveis e o Banco de Inglaterra manteve as suas taxas de referência. No câmbio com o iene, o euro manteve uma tendência de subida até próximo do final do mês, renovando máximos históricos.

O movimento inverteu-se de forma súbita nas últimas três sessões do mês, verificando-se uma subida de quase 2% do iene relativamente à divisa europeia, que acabou por determinar o sinal da variação mensal do câmbio.

**O iene iniciou o mês em perda nos principais câmbios, depois do comunicado da reunião do G7 não ter feito menção ao enfraquecimento da moeda japonesa** (ainda que vários ministros das finanças e banqueiros centrais tenham manifestado preocupados com a evolução da moeda no mercado de câmbios). **A moeda japonesa reagiu depois em alta aos dados favoráveis das contas nacionais nipónicas no quarto trimestre e ao aumento da taxa de juro de referência do Banco do Japão, embora apenas tenha recuperado de forma decisiva face ao euro e ao dólar nas últimas três sessões do mês**, reflectindo o recuo dos mercados accionistas e o consequente fecho de muitas posições longas financiadas em ienes. O financiamento em ienes para aplicação em moedas de remuneração superior, operação designada de *carry trade*, é um dos factores mais tem contribuído para a depreciação da moeda japonesa.

**No caso da libra, a apreciação mensal face ao dólar reverteu a descida de igual intensidade verificada em Janeiro**, resultando numa variação praticamente nula desde o início de 2007.

#### 4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

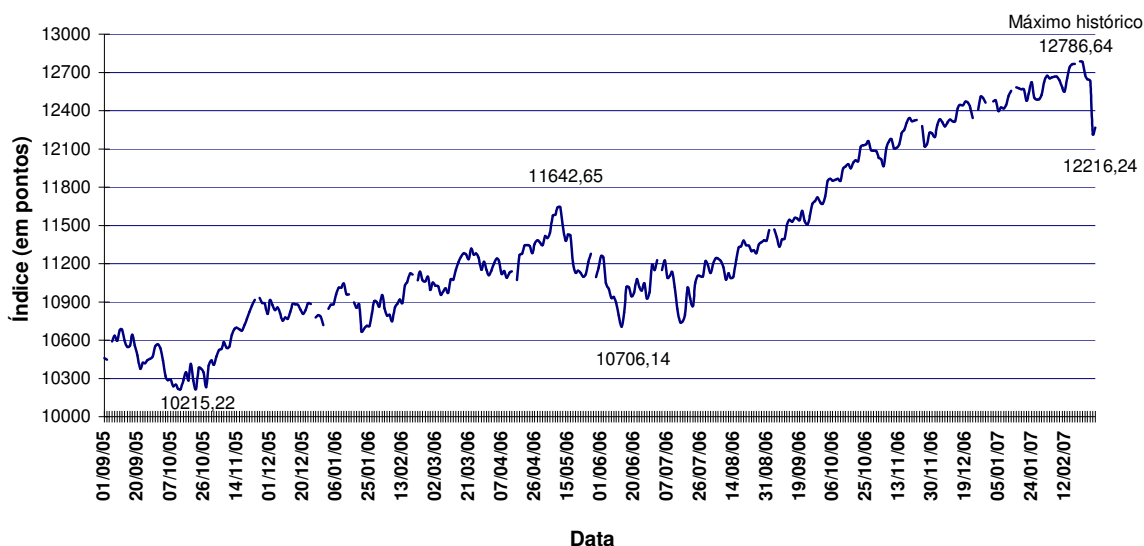
**Os índices accionistas internacionais inverteram o movimento de subida em Fevereiro, tendo registado uma desvalorização acentuada nas últimas sessões do mês devido à tomada de mais valias pelos investidores.** O recuo dos índices foi desencadeado pela forte correcção em baixa da bolsa chinesa, pelos comentários do anterior Presidente da Reserva Federal (Alan Greenspan) sobre a possibilidade de uma recessão da economia norte-americana este ano e ainda pelos receios relativamente ao aumento do crédito malparado no mercado hipotecário dos Estados Unidos.

**O aumento da aversão ao risco penalizou sobretudo os mercados emergentes, levando os investidores a refugiarem-se nos títulos da dívida pública.**

**Nos Estados Unidos, o índice Dow Jones Industriais evidenciou uma desvalorização mensal de 2,8%, para o que contribuiu a quebra de mais de 3% no dia 27** (a maior descida diária desde os atentados terroristas de Setembro de 2001), **poucos dias depois de ter atingido um novo máximo histórico**, já próximo dos 12800 pontos. O índice valorizou-se no início do mês com as perspectivas económicas relativamente optimistas do Presidente da Reserva Federal, mas o movimento inverteu-se a partir do dia 20, destacando-se o recuo dos títulos do sector financeiro devido ao aumento do crédito malparado no sector hipotecário. No índice tecnológico Nasdaq, a desvalorização mensal foi de 1,9%, anulando o ganho registado em Janeiro.

**A desvalorização do mercado accionista e os receios de uma recessão nos Estados Unidos conduziu a uma valorização dos títulos de dívida pública, resultando num recuo das *yields*** (de 4,84% no dia 2 para 4,56% no dia 28, no caso das obrigações do Tesouro norte-americano). No final do mês, já depois do acentuado recuo dos índices accionistas, o Presidente da Reserva Federal reiterou a sua confiança no crescimento da economia norte-americana (considerando também normal o funcionamento dos mercados financeiros), o que aliviou a pressão compradora no mercado obrigacionista (a *yield* a dez anos aumentou de 4,5% no dia 27 para 4,56% no dia 28).

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais

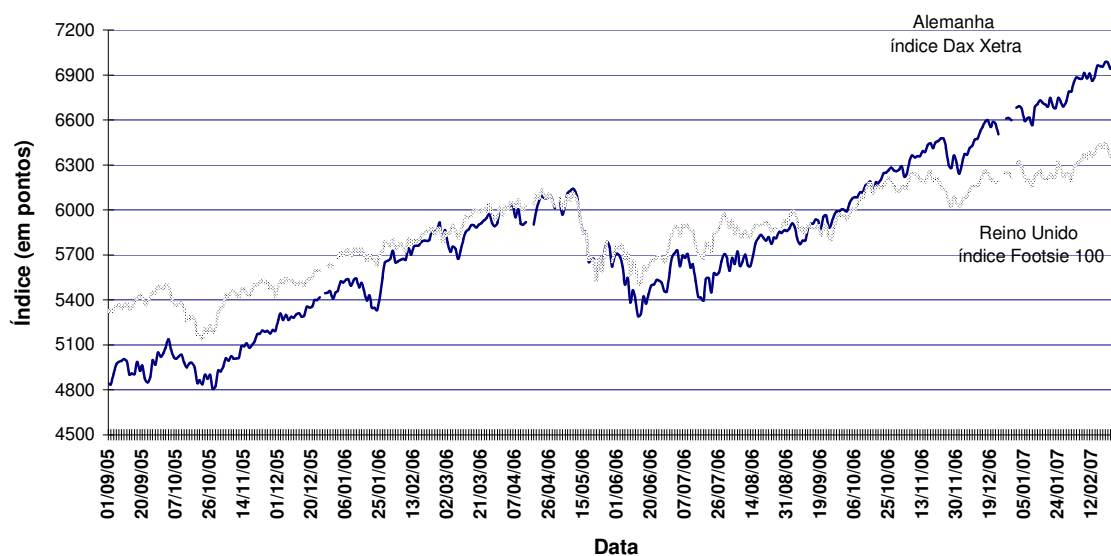


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

**Na Europa, os índices accionistas alemão (Dax Xetra) e inglês (Ftse-100) registaram descidas mensais de 1% e 0,5%, respectivamente, tendo ambos evidenciado perdas**

**acumuladas acima de 4% nas duas últimas sessões de Fevereiro**, depois de atingirem máximos de mais de seis anos. À semelhança dos Estados Unidos, o sector financeiro foi um dos que mais contribuiu para o recuo dos índices na parte final do mês. Apesar da descida mensal, o índice Dax Xetra continuou a apresentar um saldo positivo desde o início de 2007 (ganho de 1,8% no final de Fevereiro), o mesmo não acontecendo com o Ftse (perda acumulada de 0,8%).

### Alemanha e Reino Unido



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

**No caso do índice japonês Nikkei-225, o comportamento negativo na parte final de Fevereiro não foi suficiente para impedir uma variação mensal positiva (1,3%).** O índice valorizou-se no início do mês depois da divulgação de um crescimento acima do esperado da economia japonesa no quarto trimestre, ganho que se acentuou depois com a subida do sector financeiro na sequência do aumento da taxa de juro directora do Banco do Japão. A descida superior a 3% nas duas últimas sessões do mês apenas reduziu o ganho acumulado ao longo de Fevereiro, que conduziu o índice japonês a um máximo de mais de seis anos. Em variação acumulada no ano, o Nikkei-225 passou a apresentar um ganho de 2,2%.

### 4.3 Mercados de Matérias-Primas

	2004	2005	2006	4T 06	Jan-07	Fev-07
<b>Brent (Mar do Norte)</b>	38,3	54,4	65,4	59,7	54,3	57,8
<b>Algodão</b>	62,00	55,00	57,80	58,00	59,26	58,00
<b>Alumínio (99,7% pureza)</b>	1719	1901	2573	2728	2799	2839
<b>Cobre</b>	2863	3676	6731	7069	5689	5718
<b>Chumbo</b>	882	974	1288	1620	1664	1775
<b>Níquel</b>	13821	14778	24126	32948	36822	41078
<b>Estanho</b>	8481	7385	8755	10325	11331	12890
<b>Zinco</b>	1048	1381	3266	4197	3785	3321
<b>Minério de Ferro (Carajas)<sup>(1)</sup></b>	38	65	77	77	77	77

Fonte: Fundo Monetário Internacional

Cotações Spot; média das cotações diárias, excepto no caso do algodão (média das cotações semanais). Unidades: *brent*: dólares por barril; algodão: cêntimos de dólar (cts USD) por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas); alumínio (grau de pureza mínimo de 99,5%), cobre, chumbo, níquel, estanho, zinco: dólares por tonelada; minério de ferro: cts USD por 1% Fe DMTU (Dry Metric Ton Unit), tendo o minério Carajas Fines (Brasil) um conteúdo de 67,55% Fe DMTU – por exemplo, uma cotação de 77 cts USD / DMTU (Carajas) equivale a 52,01 USD / tonelada.

<sup>(1)</sup> os preços do Minério de ferro são estabelecidos em cada ano pelas três principais empresas a nível mundial (CVRD, Rio Tinto e BHP Militon), constituindo a referência para os restantes produtores; deste modo, as cotações apenas variam anualmente.

**A cotação média do *brent* aumentou para 57,8 dólares por barril em Fevereiro (mais 6,4% que em Janeiro), situando-se ainda abaixo do valor registado no quarto trimestre de 2006.** A progressão verificada em Fevereiro traduziu a diminuição das temperaturas em várias regiões dos Estados Unidos (com reflexo na procura de combustível para aquecimento) e os receios de um corte nas exportações de petróleo do Irão como retaliação às sanções económicas aprovadas pelas Nações Unidas após o término do prazo para a suspensão voluntária do programa nuclear daquele país. A cotação do *brent* também reagiu em alta depois da Agência Internacional da Energia ter aumentado a previsão de crescimento da procura de crude em 2007 e baixado a projecção de aumento da oferta.

Em Fevereiro, a cotação média do **algodão** registou um recuo de 2%, passando para 58 cêntimos de dólar por libra de peso.

**Nos metais, destacou-se sobretudo a forte descida da cotação do zinco** (12,3%, em média mensal), reflectindo a pressão vendedora dos *hedge funds*, **e as progressões também acentuadas das cotações do estanho** (13,8%) **e do níquel** (11,6%). A subida do preço do níquel continuou a traduzir o reduzido nível dos *stocks*, enquanto a progressão observada no estanho foi motivada pelos receios de um corte de produção na Indonésia (o maior exportador a nível mundial) devido ao encerramento de minas ilegais.

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

**Os negociadores dos principais países envolvidos nas conversações em torno da Ronda de Doha, incluindo a UE, os EUA, a Índia e o Brasil, encontraram-se em Londres para prosseguir uma série de conversações bilaterais,** sobretudo no dossier agrícola. Os avanços foram expressivos, mas não o suficiente para se chegar a um acordo amplo entre os vários participantes.

**Na sua revisão da política comercial europeia, a OMC aponta como principais fragilidades a existência de monopólios e os diferentes quadros reguladores entre os vários países da UE.**

A OMC lamenta que, apesar da Europa ser o maior exportador e importador de serviços e da directiva de serviços ter sido delineada com base nos direitos de liberdade de estabelecimento e de livre circulação, continuem a subsistir barreiras significativas no comércio de serviços, não apenas com países terceiros, mas também no comércio intracomunitário.

Em termos de mercadorias, a OMC recomenda às autoridades comunitárias que reduzam – e preferencialmente eliminem – os subsídios à exportação e as tarifas cobradas sobre as importações agrícolas, uma vez que os consumidores europeus seriam amplamente beneficiados e, por outro lado, dar-se-ia lugar a uma melhor afectação de recursos que contribuiria significativamente para a promoção da economia mundial.

A OMC enfatiza ainda a importância da UE se empenhar mais nas negociações de Doha, que sistematicamente têm sido bloqueadas pela falta de concessões dos grandes blocos no dossier agrícola. De facto, o relatório da OMC sublinha que são os serviços o motor da economia europeia, representando 77% do crescimento do emprego, e não a agricultura, que responde apenas por 2% daquele crescimento, não se justificando a posição assumida por Bruxelas nas negociações para a liberalização do comércio.

**Numa cimeira dos dez países que integram a ASEAN (Malásia, Filipinas, Indonésia, Singapura, Tailândia, Brunei, Laos, Vietname, Camboja e Birmânia) e dos seis parceiros comerciais privilegiados (China, Japão, Coreia do Sul, Índia, Austrália e Nova Zelândia), realizada em Cebu, nas Filipinas, chegou-se a acordo para a criação de uma zona de comércio livre, capaz de concorrer com os EUA e a UE.**

Depois de quatro décadas de negociações, esta foi a primeira vez que as nações asiáticas conseguiram avançar visivelmente nas conversações para a criação de uma zona de comércio livre. Recorde-se que em Dezembro de 2005, a cimeira do sudeste asiático, realizada em

Kuala Lumpur, deixou transparecer a falta de consenso entre as nações, ficando claro que enquanto o Japão apoiava a criação de uma zona de comércio livre que incluísse 16 países, a China pretendia apenas contemplar 13 países, excluindo, assim, a Índia, a Austrália e a Nova Zelândia. Desde então, as relações com os países excluídos pela China progrediram, possibilitando o acordo agora alcançado.

No encontro de Cebu, os países comprometeram-se ainda a desenvolver uma cooperação com o objectivo de reduzir a sua dependência do petróleo e desenvolver fontes energéticas alternativas.

**Os países do grupo ACP (África, Caraíbas e Pacífico) estão a ser pressionados para estabelecerem novos acordos de parceria económica com a UE até ao final do corrente ano, sob pena de perderem os privilégios comerciais de que beneficiam.**

Recorde-se que as relações entre a UE e aquele grupo de países assentam, desde os acordos de Lomé (1975), num acesso preferencial ao mercado comunitário. No entanto, tal benefício é contestado por outros países pobres, especialmente da América Latina, sob o apoio da OMC. Com efeito, a OMC, em 2001, deu à UE um prazo de sete anos (que termina em Dezembro próximo) para apresentar um regime em linha com as regras internacionais, impondo a negociação de novas parcerias económicas. As negociações foram iniciadas em 2002 e conduzidas separadamente por regiões (África oriental, ocidental, central e austral, Caraíbas e Pacífico) e encontram-se, actualmente, numa fase ainda pouco avançada, sendo pouco provável, de acordo com o Centro Europeu de Políticas de Desenvolvimento, concluírem-se a tempo.

Perante este cenário, várias Organizações Não Governamentais (ONG) já solicitaram que a data limite para as negociações fosse adiada. Para as ONG, Bruxelas estará a aproveitar-se da situação para obter um acesso preferencial dos produtos europeus aos mercados daqueles países, cujas economias se baseiam, na maioria dos casos, na exportação de um só produto. A Comissão Europeia contrapõe, afirmando que nenhum dos países do ACP perderá os seus privilégios no acesso ao mercado europeu, fazendo notar que 97% dos produtos entra já com impostos alfandegários nulos ou reduzidos.

#### **4.5. Organizações Económicas Internacionais**

**Realizou-se em Essen, na Alemanha, mais um encontro do G7**, que teve como países convidados, a China, Rússia, Brasil, Índia e África do Sul. **A reunião do grupo de países mais industrializados do mundo foi marcada pelo lançamento de um amplo debate**

**sobre os *hedge funds* no sentido de uma maior transparência na gestão destes fundos, pela reflexão em torno da estabilidade da política monetária e cambial e pela necessidade da aposta na liberalização do comércio mundial.**

No comunicado final do encontro, o G7 afirma que o crescimento da economia mundial está hoje mais bem equilibrado e que as perspectivas são favoráveis para o futuro. No entanto, alerta para o facto das economias emergentes com largos excedentes nas suas balanças comercial e corrente, sobretudo a China, terem o dever de permitir uma maior flexibilidade nas suas taxas de câmbio. O G7 faz notar que o *boom* do crescimento económico chinês nos últimos dez anos resultou do bom desempenho das exportações e do investimento, sendo necessário que uma nova fase no se inicie, com um crescimento mais sólido da economia. Com efeito, o aumento e a promoção do consumo interno na China, de modo a torná-la menos dependente das exportações, ajudariam a resolver parcialmente os graves desequilíbrios externos que assolam várias economias.

Relativamente à economia norte-americana, o G7 conclui que vive uma fase sólida de actividade e está a passar por um processo correcto que vai possibilitar que o crescimento do PIB venha a ser mais reduzido, mas mais sustentável e em linha com o crescimento desejável a longo prazo.

No que toca as taxas de câmbio, o G7 foi, pela primeira vez, bastante explícito ao dirigir-se à China, pedindo que deixe o yuan apreciar. Quanto ao iene, não foi emitida qualquer opinião, apesar de países ocidentais, como a Alemanha e a França, considerarem a depreciação da moeda japonesa prejudicial às suas exportações.

**Segundo um painel de especialistas, o FMI deveria vender ouro no valor de 6,6 mil milhões de dólares e investir as receitas na compra de activos com maior rentabilidade, no âmbito de uma estratégia com vista a ter uma situação financeira mais sólida no longo prazo.** Os analistas aconselharam ainda o FMI a considerar a possibilidade de cobrar pelo trabalho bilateral de assistência técnica que presta a uma série de países, acrescentando, porém, que esses esquemas de cobrança teriam de ser devidamente concebidos de modo a garantir que os países pobres continuem a beneficiar da ajuda do Fundo.

**Segundo a OCDE, os países doadores têm de aumentar os fluxos financeiros para financiar programas de ajuda e assim cumprir a meta estabelecida a nível internacional de dedicar 130 mil milhões de dólares à cooperação para o**



**desenvolvimento até 2010.** Com efeito, urge aumentar o ritmo de crescimento da ajuda dos actuais 5% ao ano para 11%.

Os EUA são o país da OCDE que, em volume, maior contributo dá a ajuda pública ao desenvolvimento. Em percentagem do rendimento nacional bruto (RNB), os principais países doadores são, no entanto, a Suécia e a Noruega.

**De acordo com o mais recente relatório da OCDE sobre a tributação dos salários, não se verificaram alterações significativas entre os seus países no último ano.**

Mantêm-se, contudo, diferenças significativas entre os membros desta organização no que respeita às respectivas cargas fiscais líquidas sobre os custos de trabalho.

**No seu mais recente relatório *Going for Growth*, a OCDE aponta as fragilidades com que se deparam as suas economias, obstando ao aumento dos respectivos níveis de vida, e sugere áreas prioritárias de acção. Em particular, a edição deste ano do relatório enfatiza o papel da concorrência no mercado de bens e serviços, considerando especialmente críticos os sectores da energia, transporte e comunicações.** A OCDE sublinha ainda a necessidade de se esbaterem as restrições que países como o Japão, a Coreia ou o México impõem à presença de capital estrangeiro. Não obstante o enfoque dado ao mercado de bens e serviços, a OCDE considera que os maiores desafios se encontram no mercado de trabalho e na educação.

**Como principais medidas sugeridas pela OCDE, podem destacar-se, ao nível da concorrência no mercado de bens e serviços, a redução das barreiras reguladoras para a concorrência em indústrias de rede, sobretudo na energia, na Alemanha, França e Austrália; a redução das restrições que desincentivam o investimento directo estrangeiro no Japão e no Canadá; e a reforma da ajuda do Estado para a agricultura na UE, EUA e Japão.** No que toca o mercado de trabalho, podem realçar-se a diminuição da carga fiscal sobre o trabalho em países como a Alemanha e a Itália; o desincentivo às reformas antecipadas, especialmente oportuno na França; a alteração dos benefícios do desemprego na Alemanha; e a facilitação da participação das mulheres no mercado de trabalho no Reino Unido e na Alemanha. Relativamente à educação, a OCDE destaca a sua importância na igualização e aumento das oportunidades, começando pelas idades mais baixas. Neste âmbito, o relatório faz notar que muitos jovens, em vários países de língua inglesa e da Europa Central, saem do ensino secundário sem as adequadas competências. Ao mesmo tempo, é também necessário aumentar as taxas de graduação no ensino superior.

## ECONOMIA NACIONAL

### 1. Envolvente Política, Social e Económica

#### *Contas Públicas*

**Em Fevereiro, a Comissão Europeia divulgou a sua avaliação da última actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento português** (para o período de 2006 a 2010), entregue pelo Governo em Dezembro último. De acordo com a Comissão Europeia, o PEC é globalmente consistente com a correcção do défice abaixo do limite de 3% em 2008 desde que as medidas previstas sejam implementadas de forma eficaz e a recuperação económica projectada pelo Governo se confirme, o que poderá não se verificar. **A Comissão Europeia chamou a atenção para as previsões demasiado optimistas de crescimento económico** (1,8% em 2007 e 2,4% em 2008, face a 1,4% e 1,8% nas projecções da Comissão) **e recomendou a implementação rigorosa das medidas estruturais de consolidação apresentadas pelo Governo, que deverá estar preparado para as reforçar caso as metas de receita não se concretizem.** Deste modo, **a Comissão considerou que Portugal se mantém como um país de elevado risco em termos de sustentabilidade das Finanças Públicas.**

No mesmo mês, **o ministro das Finanças anunciou que todos os subsectores da Administração Pública conseguiram um saldo acima do orçamentado em 2006** (numa óptica de Contabilidade Pública), tendo destacado a execução sem derrapagens no Serviço Nacional de Saúde (ao contrário dos últimos anos) e o excedente largamente acima do esperado na Segurança Social. **O ministro Teixeira dos Santos garantiu ainda que o défice público** (numa óptica de Contabilidade Nacional) **se situou abaixo da meta de 4,6%** em 2006.

De acordo com o Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, **as vendas de imóveis da Previdência aumentaram para 12 milhões de euros em 2006** (mais 20% que no ano precedente), **ultrapassando os valores previstos.** O valor das vendas será incorporado no Fundo de Estabilização da Segurança Social.

**Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Fevereiro de 2007**

	<b>Fev 2006</b>	<b>Fev 2007</b>	<b>variação homóloga</b>
Receita corrente	5845,4	6438,1	10,1%
Despesa corrente	5911	6059,4	2,5%
Saldo corrente	-65,6	378,7	-677,3%
Receita de capital	47,5	68,4	44,0%
Despesa de capital	309,2	529,6	71,3%
Saldo de capital	-261,7	-461,2	76,2%
<b>Saldo de execução orçamental</b>	<b>-327,3</b>	<b>-82,5</b>	<b>-74,8%</b>
Saldo primário	247,9	275,0	10,9%

*valores em milhões de euros*

*Nota: os valores de despesa excluem gastos de anos anteriores, activos financeiros, passivos financeiros e a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.*

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

De acordo com a última síntese de execução orçamental da Direcção Geral do Orçamento, **o subsector Estado apresentou um défice de 82,5 milhões de euros (m.e.) nos dois primeiros meses de 2007, o que representa uma redução de quase 75% em termos homólogos. Note-se, no entanto, que os valores de despesa e receita de apenas dois meses do ano não são suficientemente representativos para se poder estabelecer uma tendência quanto à execução orçamental em 2007.** No caso em concreto, o diferente padrão de execução intra-anual de algumas rubricas é suficiente para produzir variações homólogas muito acentuadas (como por exemplo na despesa de capital, cuja progressão de 71,3% é explicada pela evolução diferenciada das transferências, no âmbito dos investimentos do Plano, para a Estradas de Portugal).

**Refira-se apenas que a melhoria do saldo orçamental nos dois primeiros meses de 2007 resultou de um crescimento mais forte da receita total** (18,7%, donde se destaca a subida de 11,4% dos impostos indirectos e de apenas 0,9% dos impostos directos), **do que da despesa total** (subida de 5,9%, repartida entre 2,5% na despesa corrente e 71,3% na despesa de capital, como já foi referido). O grau de execução da despesa situou-se abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano (16,7%), verificando-se o contrário no caso da receita.

**Sistema Fiscal**

**Foi aprovada em Conselho de Ministros a reforma da tributação automóvel, que entrará em vigor e 1 de Julho de 2007. Dois novos impostos, Impostos Sobre Veículos (ISV) e o Imposto Único de Circulação (IUC), substituirão,**

**respectivamente, o Imposto Automóvel e o Imposto Municipal sobre Veículos e o Imposto de Circulação e Camionagem.**

Destacam-se como principais alterações, o aumento da componente ambiental e a redução do preço do veículo no acto da compra, mas agravando-se, em contrapartida, o valor referente à fase de circulação. Amaral Tomaz, Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais anunciou a criação de um benefício fiscal de 500 euros para os carros menos poluentes. O Secretário de Estado estima que a quebra de receita fiscal atinja os 90 milhões de euros anuais.

**O ministro das Finanças revelou que a publicação, desde Julho de 2006, da lista dos devedores ao fisco permitiu recuperar 59 milhões de euros, menos de 1 por cento dos 16,5 mil milhões de euros de dívida acumulada dos contribuintes ao Estado.** Para 2007, a meta de recuperação é de 1600 milhões de euros.

O ministro salientou também a descida da taxa de incumprimento na entrega das declarações de impostos. De 2004 para 2006 esta taxa baixou de 32% para 15% no IRC, de 23% para 10% no IVA e de 12% para 5% no IRS.

Dados oficiais da Direcção-Geral dos Impostos (DGCI) indicam que **o montante de 187,5 milhões de euros correspondente às cobranças coercivas e coimas efectuadas durante os dois primeiros meses do ano está abaixo do planeado para 2007 e é inferior em cerca de 10 milhões de euros à receita obtida em igual período de 2006.**

**A Direcção-Geral dos Impostos vai penhorar as rendas de 23 mil senhorios** (identificados como devedores ao fisco, a partir do cruzamento de dados) **cuja dívida agregada é de 555 milhões de euros.** Neste âmbito, os inquilinos serão notificados para entregar as rendas nas finanças em vez de as entregarem aos senhorios.

O Relatório sobre a evolução do combate à fraude e evasão fiscal define como áreas alvo da actividade inspectiva em 2007, a construção civil e obras públicas, a mediação imobiliária, o comércio de veículos usados, todos os sectores utilizadores de facturas falsas, bem como as manifestações de fortuna.

**No ano de 2007 deverá concluir-se o processo de modernização da Justiça Tributária previsto, desde 2005, no plano estratégico para a Justiça e Eficácia Fiscal.**

Neste âmbito pretende-se aumentar o controlo dos processo de maior valor e dos maiores devedores, aumentar o número de penhoras e antecipar a sua concretização, diminuir os

tempos de instauração dos processos de execução fiscal, reforçar o esforço de cobrança nos processos mais antigos e melhorar os mecanismos de controlo dos benefícios fiscais.

**O Governo reforçou o combate à evasão e fraude fiscais passando a obrigar os bancos a comunicar as transferências transfronteiriças com destino a *offshores*.**

Ainda no âmbito do combate à evasão **o Ministério das Finanças lançou uma campanha publicitária com o objectivo de sensibilizar os cidadãos a pedir factura em todas as transacções.** Segundo dados apresentados pela Polícia Judiciária, em 2006, os índices de economia paralela representavam cerca de 22%.

Com objectivos de simplificação e no sentido de detectar discrepâncias entre os montantes declarados pela entidade empregadora e os apresentados pelos contribuintes, **pela primeira vez, as finanças vão iniciar o pré-preenchimento de parte das declarações de IRS, iniciativa que abrangerá quatro milhões de contribuintes.**

**João Matos Loureiro, professor da Faculdade de Economia da Universidade do Porto, vai presidir a comissão técnica que vai propor um modelo para a estruturação do Orçamento do Estado plurianual e dividido por programas.** Este modelo de OE poderá avançar em 2009 e apresenta como principais vantagens uma maior responsabilização dos gestores do dinheiro público e um maior controlo da despesa.

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

**O Conselho de Ministros aprovou o contrato de investimento, a celebrar entre o Estado Português e a Swedwood (do Grupo sueco Ikea), que tem por objecto a instalação, em Paços de Ferreira, de uma unidade industrial para o fabrico de mobiliário de madeira.** O projecto **prevê um montante de investimento que supera os 134 milhões de euros, a criação de 550 postos de trabalho** bem como o alcance de um valor de vendas acumulado de 164,5 milhões de euros no final de 2010 e de 1031 milhões de euros no final de 2015, ano do termo da vigência do contrato.

**Foi aprovada em Conselho de Ministros uma resolução que adopta medidas de implementação e promoção da Estratégia Nacional para a Energia,** visando,

nomeadamente, a criação efectiva do Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL) e a protecção dos consumidores.

**Foi ainda aprovada uma Resolução relativa aos objectivos e principais linhas de desenvolvimento do Plano Estratégico Nacional de Turismo (PENT).** O PENT visa transformar Portugal num dos destinos de maior crescimento da Europa, através de um desenvolvimento alicerçado na qualificação e competitividade da oferta, na excelência ambiental e urbanística, na formação dos recursos humanos, e na dinâmica e modernização empresarial. Para responder a estes desafios estratégicos, o PENT define cinco eixos de intervenção: (i) Território, destinos e produtos; (ii) Marcas e mercados; (iii) Qualificação de recursos; (iv) Distribuição e comercialização; (v) Inovação e conhecimento.

**Decorreu no passado dia 2 de Fevereiro uma “Sessão de Audição” de empresários, especialistas e representantes de instituições públicas,** organizada pelo Ministério da Economia e da Inovação, **sobre a Agenda da Competitividade integrada no QREN** (Quadro de Referência Estratégico Nacional). Esta sessão, realizada durante o processo de divulgação pública dos Programas Operacionais do QREN, teve por objectivo auscultar a opinião de agentes económicos sobre as opções em matéria de promoção da competitividade empresarial.

**A Comissão Europeia aprovou o mapa das Auxílios Regionais para Portugal, para o período 2007-2013.** O mapa de auxílios regionais define as regiões elegíveis aos auxílios estatais com finalidade regional concedidos a grandes empresas, previstos no nº 3 do Artigo 87º do Tratado da União Europeia, e estabelece os níveis máximos de tais auxílios nas regiões. A adopção de um mapa de auxílios regionais constitui uma condição prévia para assegurar a continuidade da política regional e dos programas dos Fundos Estruturais a partir de Janeiro de 2007, dado que a validade de todos os mapas anteriores terminou em 31 de Dezembro de 2006. Esta informação encontra-se disponível no portal da Comissão Europeia, em <http://europa.eu/>.

**A maioria dos accionistas da Portugal Telecom votou contra a desblindagem dos estatutos da empresa.** A desblindagem, proposta pela Sonaecom, constituía uma condição essencial para a continuidade da Oferta Pública de Aquisição lançada há um ano sobre o operador histórico. Deste modo, e de acordo com o entendimento da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, **a Oferta Pública de Aquisição de acções lançada pela Sonaecom**

**sobre a Portugal Telecom, bem como a lançada sobre a PT Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A. e os respectivos efeitos consideraram-se extintos.**

### **Política Social e Laboral**

No âmbito das negociações para a convergência do regime de aposentação da Função Pública à reforma da Segurança Social, **o secretário de Estado do Orçamento, Emanuel Santos, admitiu que o Governo está disposto a adiar para 2015 o agravamento (dos actuais 4,5% para 6%) da penalização das reformas antecipadas na função pública.** No regime geral este aumento da penalização ocorrerá em Janeiro de 2008. Paralelamente, é adiada para a mesma data a bonificação das pensões dos trabalhadores que continuem a trabalhar par além da idade legal de reforma.

**Até Junho de 2007 o Governo pretende apresentar o pacote legislativo sobre o novo sistema de vínculos, carreiras e remunerações.** Na terceira ronda de negociações com os sindicatos, o Governo apresentou novas propostas no sentido de limitar o regime de nomeação às funções nucleares do Estado, ligadas à defesa, à segurança, à diplomacia e à justiça e de alargar a todos os funcionários públicos o regime de incompatibilidades. João Figueiredo confirmou que a passagem para o regime de contrato individual de trabalho dos trabalhadores que estão em regime de nomeação será objecto de negociação com os sindicatos.

**O Conselho de Ministros procedeu à aprovação final do novo Estatuto do Gestor Público pelo qual se introduzem novas regras na política salarial das empresas públicas.** O Governo continuará a nomear directamente os gestores, cujos salários tenderão a respeitar as regras em vigor no sector privado. Destacam-se as novas regras relativas às indemnizações, as quais limitam o montante indemnizatório ao salário anual do respectivo gestor.

**De acordo com dados do Instituto do Emprego e Formação Profissional, em Dezembro de 2006, 64% das 452.651 pessoas inscritas nos centros de emprego, recebiam subsídio de desemprego,** aumentado, assim, a proporção dos desempregados que efectivamente recebem subsídio.

De acordo com a estimativa da execução orçamental apresentada no relatório do Orçamento do Estado para 2007, a despesa com esta prestação social atingiu cerca de 1,9 mil milhões de euros, o que equivale a mais 6% do que a execução do ano anterior.

Trata-se dos últimos dados ao abrigo das antigas regras relativas a esta prestação social, já que em Janeiro entrou em vigor uma nova lei que introduziu maior rigor no reconhecimento do direito a esta prestação social.

No âmbito da recuperação de dívidas à Segurança Social, **o Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social elegeu as empresas de trabalho temporário e as que mantenham a taxa social única em atraso como área prioritária de actuação em 2007.**

Após um processo de selecção em que foram identificados mais de 50 mil contribuintes com dívidas, **o Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social enviou 16 600 cartas a empresas no sentido de aderirem ao Viável**, o novo programa de regularização de dívidas à Segurança Social, aprovado em Janeiro.

**De acordo com os números da Carta Social, entre 2000 e 2005, o número de utentes da rede de serviços e equipamentos sociais passou de 400 mil para cerca de 600 mil.**

**O novo sistema de formação profissional** em discussão entre o Governo e os parceiros sociais **assenta em três princípios basilares: a aplicação dos fundos públicos à aquisição de competências certificadas, a preferência por instrumentos de financiamento tipo “cheque formação” e a criação do Catálogo Nacional de Qualificações**, através do qual se disponibilizarão 150 qualificações para 32 áreas de formação dos níveis II e III.

O Governo propôs também a criação da Caderneta Individual de Competências, instrumento no qual se vai registar toda a formação do trabalhador ao longo da vida.

**No âmbito da discussão na concertação social relativamente à aplicação das verbas do QREN para a qualificação, o secretário de Estado do Emprego sublinhou que haverá maior flexibilidade no acesso à formação e maior exigência ao nível dos resultados.** Haverá um reforço de acompanhamento das entidades formadoras que serão anualmente avaliadas com base em critérios como a taxa de empregabilidade e a melhoria da



inclusão social. O financiamento dependerá dos resultados. Para além da interligação entre a apresentação de resultados pelas entidades formadoras e a obtenção de financiamento passa a exigir-se que estas acompanhem a inserção dos jovens na vida activa.

**De acordo com dados da Inspeção-Geral do Trabalho, em 2006, foram sinalizados ao PETI – Programa para a Prevenção e Eliminação da Exploração do Trabalho Infantil, 890 casos de trabalho infantil.**

**O primeiro-ministro apresentou o Plano Nacional de Acção do Ano Europeu da Igualdade de Oportunidades para Todos, salientando que o mesmo vem dar expressão concreta aos objectivos presentes na Estratégia de Lisboa para esta área.**

Os objectivos deste Plano passam pela sensibilização para o direito à não discriminação, pelo incentivo à participação mais activa em sociedade dos grupos discriminados e pelo reconhecimento e respeito pela diversidade. José Sócrates referiu que na elaboração do Plano nacional estiveram também presentes preocupações de natureza estratégica: é feita uma abordagem da igualdade de oportunidades numa lógica de inclusão social e fomentada uma maior articulação com a sociedade civil na concretização dos objectivos e acções do Programa.

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

**No mês de Fevereiro foi publicado em Diário da República o despacho do Ministério das Finanças que autoriza a fusão entre a Euronext NV** (plataforma europeia onde se encontra integrada a bolsa nacional Euronext Lisbon) **e a New York Stock Exchange (NYSE).** De acordo com o despacho, a operação "representa mais um importante passo no alargamento à escala internacional do mercado de capitais português, potenciando a sua dinamização, visibilidade e competitividade".

O Ministério das Finanças refere ainda que a fusão tem vantagens para "emitentes, intermediários financeiros e investidores nacionais", dada a "visibilidade acrescida do acesso a plataformas de negociação mais líquidas". Apesar da fusão, a Euronext Lisbon continuará sujeita à supervisão da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários. Refira-se ainda que a fusão entre a Euronext NV e a NYSE já foi aprovada pelos accionistas de ambas as plataformas, pelo comité de reguladores da Euronext e (a um nível interno) pela Autoridade da Concorrência, faltando apenas a autorização dos ministros das Finanças dos países envolvidos.

### **Outros assuntos**

Na análise a Portugal, a **OCDE**, no seu relatório *Going for Growth*, identifica a **reforma da educação, a eliminação das barreiras à concorrência e a reforma da legislação do trabalho como as principais prioridades para o país.**

Na área da educação, embora reconheça a tomada de diversas medidas, a OCDE recomenda mais reformas que permitam uma melhor utilização dos recursos. Assim, para que se consigam obter melhores resultados nos vários graus de ensino, é recomendada a canalização dos actuais recursos para os ensinos básico e secundário, a continuação dos esforços para reforçar a educação técnica e profissionalizante e a implementação da avaliação sistemática dos estabelecimentos de ensino superior.

No âmbito da concorrência, a OCDE refere que não são visíveis progressos desde a criação da Autoridade da Concorrência, em 2003, e que os sectores mais críticos são os das telecomunicações e da energia.

Ao nível da legislação laboral, o relatório considera que, apesar da reforma introduzida em 2003, não se verificou a facilitação dos despedimentos individuais. Por outro lado, no regime da função pública, a OCDE recomenda a implementação de diversas medidas até agora só anunciadas, como a redução do número de funcionários públicos, a convergência das condições de emprego entre o sector público e o privado e a introdução de um novo sistema de avaliação.

## 2. Economia Monetária e Financeira

### 2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
06: IV	3,853	4,028	4,01	4,13
Dezembro 06	3,853	4,028	4,01	4,13
Janeiro 07	3,922	4,097	4,08	4,24
Fevereiro 07	3,947	4,058	3,95	4,10
2 Fevereiro 07	3,924	4,089	4,04	4,20
9 Fevereiro 07	3,941	4,100	4,08	4,22
16 Fevereiro 07	3,947	4,089	4,05	4,19
23 Fevereiro 07	3,973	4,123	4,05	4,18
28 Fevereiro 07	3,947	4,058	3,95	4,10

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.

**No mercado monetário europeu, o movimento de subida das taxas de juro prosseguiu em Fevereiro** (com excepção da maturidade de 12 meses). **O BCE manteve as taxas directoras no início do mês mas sinalizou uma subida dos referenciais em Março, o que suportou o avanço das taxas de juro, que renovaram máximos de seis anos.** O aumento das taxas de juro fez-se sentir com maior intensidade nas maturidades mais curtas, verificando-se mesmo um recuo ligeiro (3,9 pontos base, em comparação de final de mês) na Euribor a 12 meses, o que se traduziu numa menor inclinação da curva de rendimentos. No final de Fevereiro, a taxa Euribor situou-se em 3,75% no prazo de um mês e próximo de 4% nos seis meses, incorporando a expectativa de uma subida de 0,25 pontos base da taxa de refinanciamento do BCE em Março e outra no Verão, que poderá completar o ciclo de subidas das taxas de referência, tendo em conta o valor da Euribor a 12 meses (4,06% no final de Fevereiro).

**As taxas de juro de longo prazo implícitas nas obrigações do Tesouro nacional registaram uma descida em Fevereiro, contrariando a trajetória ascendente dos últimos meses.** As *yields* a cinco e dez anos recuaram cerca de 13 pontos base em comparação de final de mês (para 3,95% e 4,1%, respectivamente), acompanhando a

redução verificada no resto da Europa e no mercado norte-americano, que traduziu os receios de abrandamento económico nos Estados Unidos.

## 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 Fevereiro)

Quinta, 1	Sexta, 2	Seg, 5	Sexta, 9	Seg, 12	Sexta, 16	Seg, 19	Sexta, 23	Seg, 26	Quarta, 28
11.626,60	11.626,70	11.646,80	11.888,30	11.847,10	12.121,00	12.212,70	12.067,30	12.051,00	11.693,00

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

**Em Fevereiro voltou a registar-se uma valorização do índice accionista nacional PSI-20, não obstante a acentuada correcção em baixa no final do mês,** numa altura marcada pela tomada de mais valias no exterior. O PSI-20 evidenciou um ganho mensal de 1,1% em Fevereiro, tendo atingido um máximo de quase sete anos (já acima dos 12 mil pontos) antes de recuar perto de 4% nas últimas quatro sessões do mês.

**O valor negociado continuou a aumentar de forma acentuada em Fevereiro** (subida mensal de 60,8% e homóloga de 54,3%), **reflectindo a transacção de grandes blocos de acções associados às várias ofertas públicas de aquisição em curso.** No cômputo de Janeiro e Fevereiro, o valor negociado aumentou 50,4% em comparação homóloga.

**A subida do PSI-20 em Fevereiro foi suportada,** em larga medida, **pelos títulos do sector energético.** A EDP valorizou-se 8,1% com a atribuição da exploração da barragem do Alqueva e a indemnização pelo fim dos contratos para aquisição de energia, enquanto a Galp Energia conseguiu um ganho mensal de 9,5% em face da subida do preço do crude e da descoberta de jazidas de petróleo em poços explorados pela empresa (ainda que em consórcio com outras empresas). **Os títulos do Grupo Sonae também estiveram em destaque no mês de Fevereiro, tendo-se valorizado de forma acentuada depois da revisão em alta do preço oferecido na operação pública de aquisição da PT, embora depois tenham recuado bastante na correcção de final de mês** (em particular a Sonae SGPS, que acabou por registar uma desvalorização mensal 4,1%, face a subidas de 7,3% da Sonae.com e de 9,2% da Sonae Indústria). O maior ganho mensal entre os títulos do PSI-20 pertenceu à Semapa (17,6%), que beneficiou de várias recomendações de compra e da especulação de venda da participação na Portucel.

Entre os títulos com variação mensal negativa, as maiores perdas pertenceram à Novabase (11%), ao BES (5%) e à Jerónimo Martins (4,7%).

### 3. Economia Real

#### 3.1. Actividade Económica Global

**De acordo com o indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal, ter-se-á registado uma estabilização do ritmo de crescimento, em termos reais, da actividade económica nacional no início de 2007.** O indicador registou em Janeiro uma tvph de 1,1%, o que representou a mesma taxa de crescimento de Dezembro e do conjunto do quarto trimestre de 2006. Trata-se do valor mais elevado desde 2004.

**O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – não registou alteração em Fevereiro, depois de dois meses de descida.** O indicador ficou estabilizado num nível um pouco abaixo do máximo de quatro anos e meio estabelecido em Novembro passado.

**Contudo, o comportamento dos indicadores sectoriais foi díspar.** Destaca-se a forte subida do indicador de confiança da indústria transformadora, para o nível mais favorável desde Maio de 2001, prolongando assim a tendência ascendente iniciada em Junho de 2006. O indicador para o comércio também subiu em Fevereiro, mas neste caso anulando apenas parcialmente a significativa queda observada no mês anterior. Já o indicador de confiança da construção e obras públicas estabilizou no valor mais favorável desde Maio de 2006, após ter atingido em Dezembro o mínimo dos três anos anteriores, enquanto que o indicador para os serviços observou uma importante descida, interrompendo a trajectória ascendente que o havia colocado, no mês anterior, no valor mais alto desde Setembro de 2001.

**Em termos de variação homóloga, já só os indicadores de confiança da indústria transformadora e dos serviços apresentavam em Fevereiro valores (claramente) positivos.** O indicador para a construção recuou para uma variação nula e o indicador para o comércio para uma variação negativa.

#### 3.2. Procura Interna

**Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura apontam para o prolongamento da trajectória de abrandamento do consumo privado no início do primeiro trimestre de 2007,** devido às rubricas de bens correntes e automóveis, **enquanto que o investimento terá atenuado o seu ritmo de quebra,** dado o quadro menos desfavorável na construção e o andamento positivo na componente de máquinas e equipamento.

### 3.2.1. Consumo

	Fonte	05: IV	06: I	06: II	06: III	06: IV	Out 06	Nov 06	Dez 06	Jan 07
Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>	INE	-41	-38	-36	-32	-31	-31	-31	-31	-31
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-2,8	-2,4	-7,4	-2,6	-6,9	0,5	-8,4	-12,7	-7,5
Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>	INE	3,5	8,0	8,3	7,3	-	13,3	9,2	-	-
Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>	INE	-31	-31	-30	-30	-27	-27	-25	-27	-27
Volume de negócios do comércio retalho <sup>(3)</sup>	INE	0,6	0,0	-0,5	2,9	0,7	-0,2	0,4	1,8	0,5
Crédito ao consumo <sup>(4)</sup>	BP	2,0	4,1	5,6	7,1	8,5	7,7	8,3	9,6	-

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 terá mantido a trajetória de abrandamento em termos homólogos reais no início do corrente ano**, embora o comportamento das componentes se tenha tornado mais díspar.

A despesa das famílias em bens de consumo duradouro domésticos registou, em Janeiro, uma ligeira atenuação do ritmo de queda em termos homólogos reais, mas a despesa em automóveis acentuou o seu ritmo de queda por comparação com a média do quarto trimestre de 2006 (o número de automóveis vendidos passou de uma tvph de -6,9% na média do quarto trimestre do ano passado para -7,5% em Janeiro).

Quanto ao consumo privado corrente, os dados para o comércio a retalho indicam uma aceleração da despesa em bens alimentares em Janeiro (depois de um significativo abrandamento no último trimestre de 2006), mas cujo efeito terá sido mais que compensado pelo comportamento da componente de bens não alimentares, que intensificou a redução em termos homólogos. Já relativamente à despesa em serviços correntes finais, os indicadores de comércio a retalho revelam uma manutenção, em Janeiro, do elevado ritmo de crescimento homólogo nominal – sensivelmente ao mesmo nível do quarto trimestre de 2006 (o mesmo se terá verificado em termos reais, dada a estabilização do ritmo de subida dos preços dos serviços junto do consumidor).

**Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, à semelhança dos quatro meses anteriores o indicador de confiança dos consumidores fixou-se, em Fevereiro, no valor máximo desde Maio de 2005.** As perspectivas das famílias recuaram marginalmente quanto à evolução da situação económica geral do país nos próximos doze meses, mas melhoraram (também marginalmente) no que toca a evolução do desemprego,

para um mínimo desde Maio de 2002. A predisposição das famílias para a aquisição de bens duradouros também baixou um pouco em Fevereiro, embora permanecendo acima do nível médio para o ano de 2006.

### 3.2.2. Investimento

	Fonte	05: IV	06: I	06: II	06: III	06: IV	Out 06	Nov 06	Dez 06	Jan 07
Indicador de FBCF <sup>(1)</sup>	INE	-2,8	-1,7	-5,4	-3,1	-4,9	-1,4	-3,5	-4,9	-
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-5,2	-1,1	-7,8	1,8	0,9	3,3	2,5	-3,0	-0,8
Importações bens de investimento <sup>(2)</sup>	INE	-6,4	-4,2	-1,4	1,4	-	15,8	5,6	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-1,9	-3,1	-1,5	1,7	0,0	2,9	2,9	-5,8	5,6
Vendas de cimento	DGEP	-1,7	-0,3	-7,9	-9,0	-7,1	-3,1	-7,6	-10,6	-5,5
Crédito para compra de habitação <sup>(3)</sup>	BP	11,2	11,3	10,9	10,5	10,0	10,1	9,9	10,0	-
Crédito às sociedades não financeiras <sup>(3)</sup>	BP	5,6	6,7	8,6	10,1	10,5	11,0	9,9	10,7	-
Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(4)</sup>	DGEP	-11,1	-30,6	-23,1	-26,3	-27,6	-27,9	-28,2	-27,6	-

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

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

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

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

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

**A informação mais recente respeitante à formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta, grosso modo, para uma ligeira melhoria do andamento desta rubrica de despesa agregada no início do primeiro trimestre de 2007**, depois de uma acentuação do ritmo de contracção no último trimestre do ano passado, tal como apontado pelo indicador sintético de FBCF do INE.

No que toca o investimento em construção e obras públicas, os indicadores quantitativos (vendas de cimento e produção medida pelas horas de trabalho empregadas) apontam para uma ligeira redução do ritmo de contracção no início de 2007, determinado pela construção de edifícios. Os indicadores de produção qualitativos (inquéritos aos empresários do sector) apontam no mesmo sentido, embora, neste caso, a evolução menos negativa se deva sobretudo à componente de obras públicas.

**Quanto ao investimento exclusivamente empresarial**, a componente de material de transporte terá registado, em Janeiro, uma deterioração do seu andamento por comparação com a média do quarto trimestre de 2006, a julgar pelo número de veículos comerciais vendidos (este indicador apresentou uma tvph de -0,8% naquele mês, contra 0,9% no conjunto do quarto trimestre de 2006). Em contraste, o investimento em máquinas e equipamento terá mantido uma evolução positiva em Janeiro, embora com algum abrandamento relativamente ao final de 2006. A informação disponível aponta para que este dinamismo deverá ter continuado a beneficiar mais as importações que a produção doméstica

daquele tipo de bens, apesar de alguma recuperação desta última. Merece também destaque a aceleração do crédito bancário às empresas (no conjunto do quarto trimestre de 2006), embora tal pareça dever-se, em parte significativa, à cobertura de necessidades financeiras de curto prazo (financiamento de capital circulante).

**Relativamente a perspectivas para o investimento empresarial, merece destaque a trajectória ascendente do indicador de confiança na indústria transformadora** (tipicamente com uma importante correlação com aquela componente de despesa agregada).

**Quanto ao investimento em construção, salienta-se a melhoria da carteira de encomendas nas obras públicas atestada pelos empresários do sector**, bem como o menor ritmo de queda do valor das adjudicações (embora ainda elevado), em contraste com a acentuação da contracção das licenças de construção para habitação.

### 3.3. Emprego

#### INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2005		2006				tvph	tvpa
	Média anual	4ºT	1ºT	2ºT	3ºT	4ºT		
População Total	10.563,1	10.585,4	10.571,0	10.579,6	10.591,1	10.602,1	0,2	0,1
População Activa	5.544,8	5.581,1	5.556,6	5.586,4	5.604,7	5.601,4	0,4	-0,1
Taxa de Actividade	52,5%	52,7%	52,6%	52,8%	52,9%	52,8%	0,1	-0,1
População Empregada	5.122,6	5.133,8	5.126,9	5.180,8	5.187,3	5.142,8	0,2	-0,9
- Sector Primário	606,2	604,1	596,4	615,0	615,1	588,9	-2,5	-4,3
- Sector Secundário	1.566,6	1.564,7	1.560,6	1.573,7	1.588,4	1.586,0	1,4	-0,2
- Sector Terciário	2.949,8	2.965,0	2.969,9	2.992,1	2.983,7	2.968,0	0,1	-0,5
População Desempregada	422,3	447,3	429,7	405,6	417,4	458,6	2,5	9,9
- à procura do 1º emprego	58,7	65,1	53,6	50,6	66,1	65,0	-0,2	-1,7
- à procura de novo emprego	363,6	382,2	376,2	355,0	351,3	393,6	3,0	12,0
Taxa de Desemprego	7,6%	8,0%	7,7%	7,3%	7,4%	8,2%	0,2	0,8

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 quarto trimestre de 2006, a população empregada registou uma queda em cadeia de 0,9%**, após uma subida acumulada de 1,2% nos dois trimestres precedentes. Como reflexo, **em comparação com o período homólogo do ano anterior a população empregada abrandou para uma taxa de variação de apenas 0,2%** (face a uma tvph de 1,1% no terceiro trimestre de 2006), o que representou o ritmo de crescimento mais baixo em quatro trimestres.

Em termos sectoriais, **o emprego no sector secundário (indústria, construção e energia) passou a ser o mais dinâmico** (tvph de 1,4%, mais 0,3 p.p. que no trimestre



anterior), sendo notória a deterioração do andamento no sector dos serviços (tvph de 0,1%, contra 1,3% no terceiro trimestre) e, sobretudo, no sector primário (tvph de -2,5%, contra 0,2% no trimestre anterior).

**No mesmo período, registou-se uma subida em cadeia de 9,9% do número de desempregados para 458,6 mil**, após uma subida de 2,9% no terceiro trimestre de 2006. Registou-se um acréscimo dos fluxos brutos de saída do estado de desemprego para o estado de emprego por comparação com o terceiro trimestre de 2006, mas que foi mais que compensado pela subida dos fluxos brutos de entrada vindos tanto do estado de emprego como de inactividade. **Como reflexo da forte subida em cadeia, o número de desempregados passou a registar uma tvph de 2,5%**, regressando assim às variações homólogas positivas (no terceiro trimestre a tvph havia sido de -2,9%, a primeira variação negativa desde o primeiro trimestre de 2001). Contudo, a subida abrangeu apenas o número de pessoas à procura de novo emprego.

A subida do número de desempregados no quarto trimestre, conjugada com a (ligeira) diminuição em cadeia da população activa (em 3,3 mil indivíduos), levou a **um aumento substancial da taxa de desemprego em termos trimestrais (0,8 p.p.) para 8,2%**. Em termos homólogos, a taxa de desemprego registou uma variação de 0,2 p.p.

**Em termos médios anuais, a população activa aumentou 0,8% em 2006** (1,0% em 2005), para o máximo histórico de 5587,3 mil pessoas, enquanto que a taxa de actividade ascendeu a 52,8%, mais 0,3 p.p. que no ano precedente.

**O emprego registou uma subida de 0,7% (variação nula em 2005), ou seja de 36,9 mil pessoas**, com o crescimento a abranger os serviços (subida de 1,0%) e a indústria, construção e energia (0,7%). Recorde-se que, em 2004 e 2005, apenas o sector terciário havia registado crescimento do emprego.

**A população desempregada cresceu 1,3% para um valor médio de 427,8 mil pessoas**, face a uma subida de 15,7% em 2005 e de 26,5% em 2004. Em termos absolutos, o número de desempregados aumentou em 5,5 mil em 2006, contra uma aumento de 42,5 mil pessoas na população activa, o que significa que a grande parte do fluxo líquido de entrada na população activa foi absorvido pelo emprego (em 2005, o fluxo líquido de entrada na população activa traduziu-se integralmente num fluxo líquido de desempregados). **Neste quadro, a taxa de desemprego subiu em 0,1 p.p. para 7,7% em média anual**, contra uma subida de 0,9 p.p. em 2005.

### 3.3. Comércio Internacional

#### RESULTADOS GLOBAIS

	Jan-Dez 05	Jan-Dez 06	Δ 06/05
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	30.710,4	34.503,4	12,4%
Entrada (Cif)	49.138,4	53.056,8	8,0%
Saldo	-18.428,0	-18.553,4	0,7%
Taxa de Cobertura	62,5%	65,0%	-
<b>União Europeia a 25</b>			
Expedição	24.497,0	26.625,3	8,7%
Chegada	37.533,5	40.070,8	6,8%
Saldo	-13.036,5	-13.445,5	3,1%
Taxa de Cobertura	65,3%	66,4%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	6.213,4	7.878,1	26,8%
Importação	11.604,9	12.986,0	11,9%
Saldo	-5.391,4	-5.107,9	-5,3%
Taxa de Cobertura	53,5%	60,7%	-

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Dezembro de 2005 e de Janeiro a Dezembro de 2006);  
Fonte: INE

**Segundo os primeiros dados do comércio internacional de Portugal referentes a 2006, o défice comercial registou um ligeiro agravamento (de 0,5%), passando a situar-se em 18,5 mil milhões de euros. A deterioração do saldo comercial ficou a dever-se às variações absolutas dos fluxos de entrada e saída, com os primeiros a aumentarem mais 125,4 milhões de euros que os segundos.**

Em termos relativos, observou-se, pelo contrário, um crescimento mais acentuado nas saídas do que nas entradas (12,4% e 8%, respectivamente), o que conduziu a um aumento da taxa de cobertura das importações, que passou de 62,5% em 2005 para 65% em 2006.

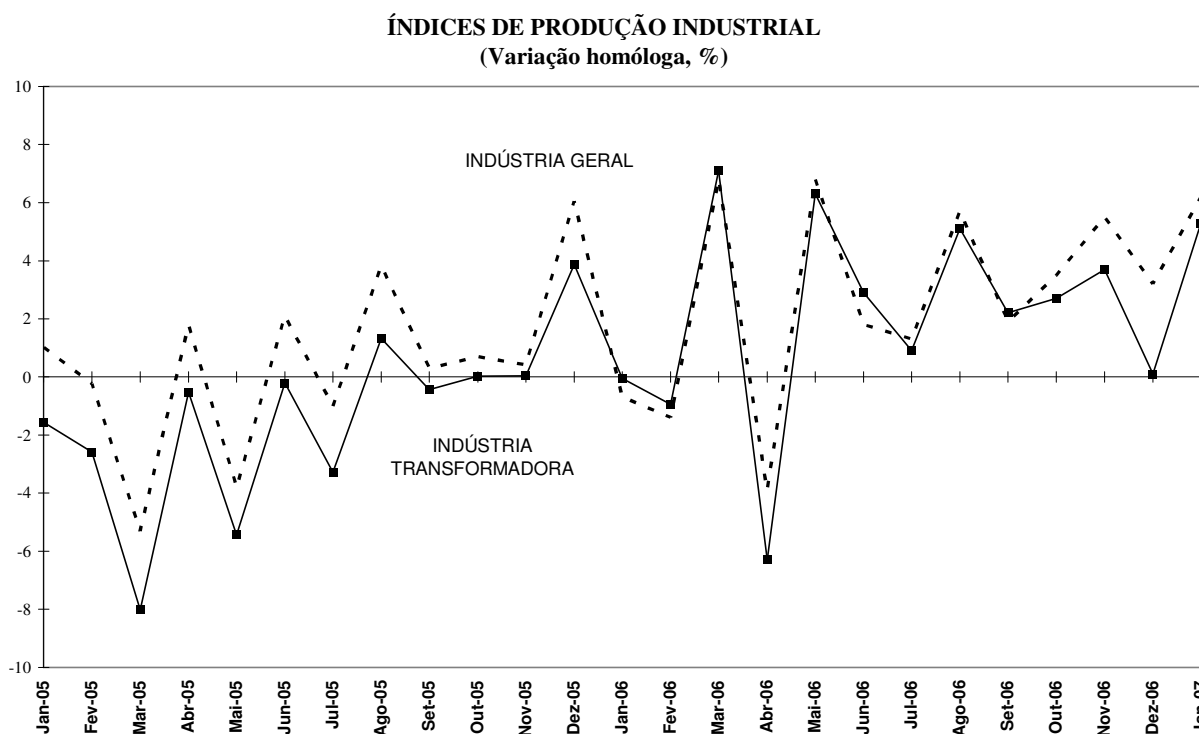
Os países terceiros reforçaram a sua importância no cômputo do comércio externo português, passando a representar 22,8% das saídas e 24,5% das entradas (mais 2,6 e mais 0,9 p.p. que em 2005), em resultado das elevadas taxas de crescimento tanto nas exportações (26,8%) como nas importações (11,9%).

Por grandes categorias económicas, destaca-se o contributo da rubrica de fornecimentos industriais excepto máquinas e equipamento e material de transporte para o crescimento das saídas (40,4%) e das entradas (34,5%). Na evolução das saídas, realçou-se, também, a rubrica de máquinas e outros bens de capital, excepto o material de transporte, que foi

responsável por 25,9% do crescimento das vendas ao exterior. Os combustíveis e lubrificantes responderam por 14,9% do aumento das saídas e por 23,6% do aumento das entradas. Sem esta rubrica o défice comercial situar-se-ia em 12,3 mil milhões de euros (traduzindo uma melhoria de 1,9% face ao resultado de 2005), correspondendo-lhe uma taxa de cobertura de 72,5% (o que compara com 70% em 2005).

### 3.5. Conjuntura na Indústria

**Em Janeiro verificou-se uma forte aceleração do índice de produção industrial, que aumentou ao ritmo homólogo mais elevado dos últimos oito meses (6,2%, após 3,2% em Dezembro). A melhoria de andamento traduziu o maior crescimento da produção na indústria transformadora (taxa de variação homóloga – tvh – de 5,3%, após 0,1% em Dezembro), de acordo com a classificação por ramos, mais do que compensando o abrandamento nas indústrias de electricidade, gás e água (de uma tvh de 20,8% para 11,2%). A variação média anual do índice geral de produção aumentou para 3,1% em Janeiro, traduzindo o crescimento mais elevado desde o final de 2001.**



**Por agrupamentos, apenas as indústrias da energia evidenciaram uma deterioração do andamento homólogo da produção em Janeiro (tvh de 8,9%, face a 17,3% em**

Dezembro). A produção aumentou a um ritmo mais forte nas indústrias de bens intermédios (tvh de 6,9%, mais 2,5 pontos que no mês precedente) e retomou um andamento positivo nos agrupamentos de bens de consumo e de bens de investimento (tvh de 3,7% e 5,6%, respectivamente, após -3,6% e -5,8% em Dezembro). **Em média anual, destacaram-se as variações próximas de zero nas indústrias de bens de investimento e de bens de consumo, travando a evolução negativa iniciada em 2002.** Os agrupamentos de bens intermédios e da energia continuaram a apresentar taxas de crescimento médio anual bastante significativas no mês de Janeiro (4,5% e 7,9%, respectivamente).

#### ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	05: IV	06: I	06: II	06: III	06: IV	Nov-06	Dez-06	Jan-07	
								TVH	TVM 12m
Índice Geral	2,4	1,6	1,6	3,0	4,1	5,5	3,2	6,2	3,1
Industria Extractiva	-3,9	-3,9	-7,2	-9,4	-7,1	-5,9	-2,8	4,2	-6,4
Ind. Transformadora	1,3	2,0	1,0	2,7	2,2	3,7	0,1	5,3	2,4
Electric., Gás, Água	11,1	-0,7	8,1	6,2	18,1	20,8	20,8	11,2	9,1
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-2,0	-1,2	-4,1	0,5	2,0	5,9	-3,6	3,7	-0,1
Bens Intermédios	4,8	5,3	4,5	4,4	2,7	2,4	4,4	6,9	4,5
Bens de Capital	-1,9	-3,1	-1,5	1,7	0,0	2,9	-5,8	5,6	0,0
Energia	8,2	0,4	7,7	5,1	14,7	16,0	17,3	8,9	7,9

Fonte: INE ; Corrigido dos dias úteis; Base: 2000=100

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior (tvh), em %, com excepção da última coluna (taxa de variação média de 12 meses - tvm 12m)

#### Atendendo à divisão da indústria transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a comportamentos negativos:

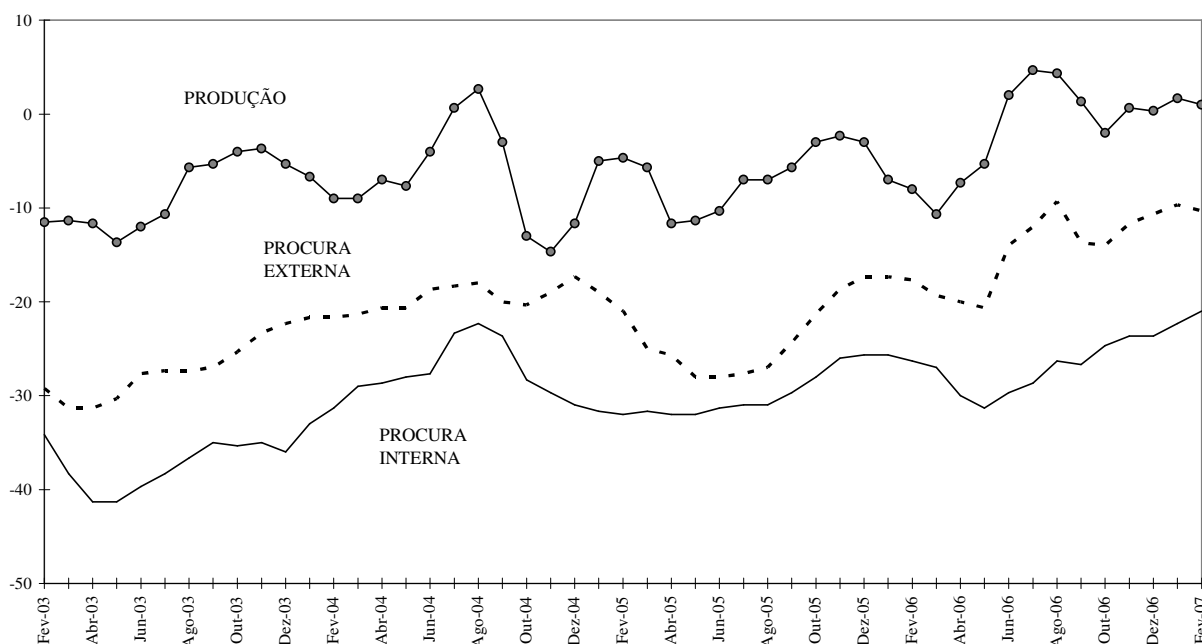
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -6,3% em Janeiro), de vestuário (-0,5%), de têxteis (-5,8%), de outros minerais não metálicos (-1,7%), de máquinas e equipamento (-4,5%), de mobiliário (-5,5%), de reciclagem (-1,2%) e de outros minerais não metálicos (-1,7%);

(ii) o abrandamento da produção nas indústrias metalúrgicas de base (de uma tvh 12m de 8,9% em Dezembro para 8,1% em Janeiro), de madeira e cortiça (de 0,9% para 0,5%), de produtos petrolíferos (de 2,7% para 2,1%), de produtos metálicos (3,2% para 2,7%) e de pasta e papel (de 1,7% para 1,6%).

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

(i) a aceleração da produção nas indústrias de material de transporte (de uma *tvm* 12m de 3,7% em Dezembro para 6,6% em Janeiro), de equipamento eléctrico e óptico (de 18,1% para 20%), alimentares (de 2,1% para 2,8%), de produtos químicos (de 0,9% para 1,3%) e de borracha e plásticos (de 2,3% para 2,9%); as indústrias do tabaco recuperaram o movimento ascendente em Janeiro (*tvm* 12m de 0,7%, após -0,4% em Dezembro).

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



**O andamento da actividade industrial manteve-se favorável no mês de Fevereiro, tendo em conta o último inquérito à indústria transformadora.** Tanto as apreciações da produção corrente como as referentes à procura global registaram uma melhoria face a Janeiro, tendo-se destacado, no caso da carteira de encomendas, a recuperação da procura interna (subida do saldo de respostas para o nível mais elevado desde Julho de 2004), embora a procura externa se mantenha a componente mais dinâmica. No caso dos *stocks* de produtos acabados, a evolução recente das apreciações sugere uma estabilização ou ligeira acumulação de existências após um período de rápida descida.

No detalhe por tipo de bens, **as indústrias de equipamento automóvel foram as únicas a não reportar uma melhoria da produção corrente** em Fevereiro. **Em relação à carteira de encomendas, destacou-se sobretudo a melhoria da procura interna nas**

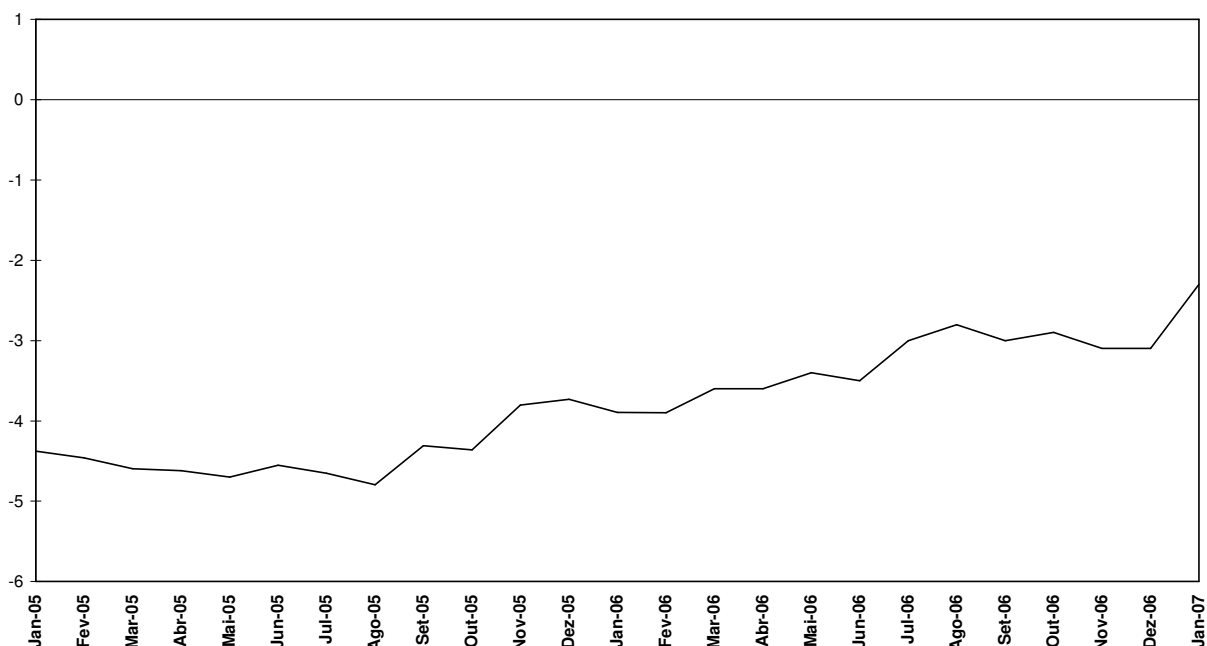
**indústrias de bens de consumo**, com o saldo de respostas a aumentar para o nível mais elevado desde Agosto de 2001. As restantes indústrias continuaram suportadas pelo andamento da procura externa, embora também tenham indicado uma recuperação da componente doméstica da carteira de encomendas. Nas avaliações do *stock* de produtos acabados, verificou-se uma subida das apreciações nas indústrias e bens intermédios e um recuo nas restantes indústrias.

**O índice de vendas na indústria registou um maior ritmo de crescimento homólogo no mês de Janeiro** (8,7%, após 5,9% em Dezembro), **reflectindo a aceleração no mercado nacional** (de 1,5% para 6%). No mercado externo, a subida das vendas atenuou-se face a Dezembro (1,7 pontos, para 13,3%) mas permaneceu bastante elevada. A variação média anual das vendas situou-se em 7,2% (repartida entre 3,3% no mercado nacional e 14,2% no mercado externo), após 6,9% em Dezembro. Esta aceleração revelou-se inferior à observada no índice geral de produção, significando um menor crescimento da rentabilidade unitária das vendas, que parece traduzir o abrandamento dos preços à saída de fábrica.

**Por agrupamentos, apenas as indústrias da energia verificaram um comportamento homólogo menos favorável em Janeiro** (tvh de -4,8%, após 2,8% em Dezembro), contrastando com aceleração nas restantes indústrias. **O agrupamento de bens de investimento evidenciou um crescimento particularmente acentuado** (21,1%, após 10,9% em Dezembro), verificando-se também progressões bastante significativas nas indústrias de bens intermédios e de bens de consumo (tvh de 11,7% e 4,8%, respectivamente, após 8,4% e 2,1% em Dezembro). Apesar da variação homóloga negativa, as indústrias de energia continuaram a apresentar a subida mais forte das vendas em média de 12 meses, agora já mais próxima da progressão dos bens intermédios (13,7% e 11,3%, respectivamente). O agrupamento de bens de consumo registou uma variação média anual positiva (0,7%), pelo segundo mês consecutivo.

**No que se refere à informação mais avançada**, do inquérito à indústria transformadora, **destaca-se a melhoria significativa das avaliações da produção prevista** em Fevereiro, que aponta para a continuação de um bom andamento da actividade industrial nos próximos meses. Relativamente aos preços, as indicações dos empresários apontaram para um menor ritmo de subida.

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



**Em Janeiro assistiu-se a uma quebra homóloga menos acentuada do índice de emprego industrial, que recuou ao menor ritmo desde o final de 2001** (tvh de -2,3%, após -3,1% em Dezembro). A redução das perdas também ficou patente em média de 12 meses (tvm 12m de -3,2%, face a -3,3% no mês anterior), o que, em conjunto com a descida mais acentuada do número de horas trabalhadas (de 3,4% para 3,5%), determinou um maior recuo da ocupação laboral na indústria.

### 3.6. Preços

	05: IV	06: I	06: II	06: III	06: IV	Nov-06	Dez-06	Jan-07	Fev-07	tvm 12m
IPC Total	2,6	3,2	3,7	3,0	2,5	2,4	2,5	2,6	2,4	3,0
IPC Bens	2,4	3,2	4,0	3,1	2,5	2,3	2,5	2,5	-	-
IPC Serviços	3,0	3,2	3,2	2,8	2,6	2,6	2,6	2,6	-	-

Fontes: INE, Banco de Portugal

Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior, salvo outra indicação

**Em Fevereiro, o IPC registou uma variação em cadeia nula, face a uma descida de 0,3% no mês anterior** e uma subida de 0,2% em Fevereiro de 2006. **Como reflexo, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC desceu ligeiramente (em 0,2 p.p.), fixando-se em 2,4%**. Estes desenvolvimentos determinaram uma redução marginal (em 0,1

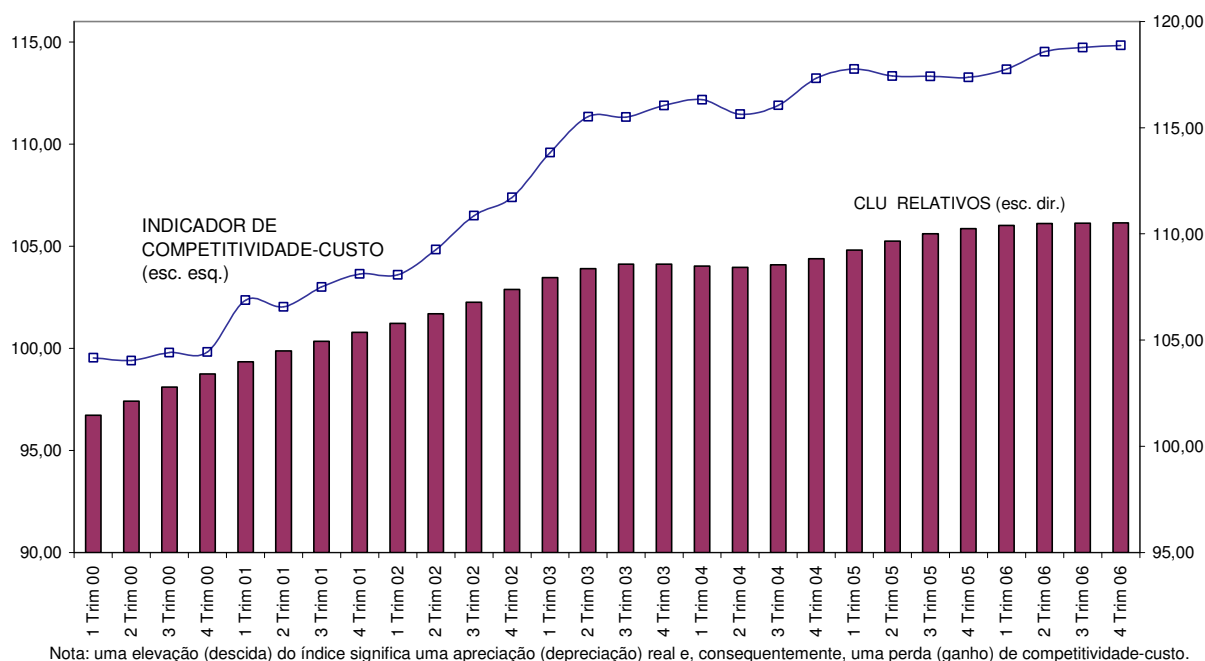
p.p.) da taxa de variação média de 12 meses, para 3,0%, depois de sete meses de estabilização.

**No que diz respeito ao quadro de evolução dos preços em Janeiro, último mês com informação mais completa, a nova subida da tvph do IPC em 0,1 p.p.** (para 2,6%) **traduziu o maior contributo da sua componente mais volátil**, num cenário de aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados para uma tvph de 6,9%, enquanto a tvph dos preços dos bens energéticos registou uma descida para 2,3%.

Quanto às rubricas habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, observou-se uma estabilização da tvph dos preços dos serviços (2,6%) e uma nova descida na tvph dos preços dos bens alimentares transformados para 0,4% (reflectindo essencialmente o efeito-base favorável devido à subida do Imposto sobre o Tabaco em Janeiro de 2006). Esta evolução mais que compensou a subida da tvph dos preços dos bens industriais não energéticos para 1,9%. **Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente baixou ligeiramente em Janeiro (0,1 p.p.), para 2,0%**, retomando o valor estabelecido em Agosto passado. O diferencial da taxa de inflação subjacente face à média da zona euro situou-se em 0,2%, contra 0,5% em média do quarto trimestre de 2006. Relativamente à evolução nos próximos meses, os indicadores mais recentes continuam a apontar para que os custos unitários do trabalho permaneçam como um dos principais factores de diferencial positivo de inflação, via preços dos serviços, face à zona do euro. Por seu turno, nos bens industriais, continua a esperar-se uma evolução favorável dos preços de importação, tanto dos bens energéticos (reflectindo a interrupção da anterior trajectória de subida dos preços do petróleo – embora se espere uma elevada volatilidade destes preços ao longo do ano), como dos não energéticos.



Indicador de Competitividade-Custo e Custos Laborais Unitários Relativos (1999 = 100)



*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 apenas 0,09% durante o quarto trimestre de 2006, abrandando face aos aumentos de 0,75% e 0,18% do segundo e terceiro 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 terceiro trimestre, um diferencial de crescimento virtualmente nulo face aos nossos principais parceiros comerciais.

**Todavia, em comparação com o período homólogo do ano anterior o indicador de competitividade-custo registou uma nova aceleração, passando de uma taxa de crescimento de 1,24%, no terceiro trimestre, para 1,39%, no quarto.** Este comportamento foi ditado pela significativa recuperação da taxa de variação homóloga da componente cambial (reflectindo ainda o efeito-base desfavorável determinado pela importante depreciação do euro, em termos trimestrais, um ano antes). O impacto desta aceleração mais que compensou o abrandamento dos custos laborais unitários relativos, para

uma taxa de variação de 0,25%, o ritmo de expansão mais baixo em oito trimestres, de acordo com a actual série estatística (note-se que os valores dos trimestres anteriores foram revistos em alta).

**A aceleração em termos homólogos no final do ano não foi, contudo, suficiente para impedir o abrandamento do indicador de competitividade-custo no cômputo de 2006, registando uma variação média anual de 0,9%** (o que compara com 1,1% em 2005). Os dados apontam, assim, para **um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional durante o ano transacto.**

### 3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2003	2004	Jan-Dez 05	Jan-Dez 06	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-8.462</b>	<b>-11.102</b>	<b>-14.473</b>	<b>-14.560</b>	<b>0,6%</b>
Mercadorias	-12.599	-15.043	-16.761	-16.599	-1,0%
Serviços	3.578	4.015	3.838	4.894	27,5%
Rendimentos	-2.317	-2.922	-3.830	-5.358	39,9%
Transferências Correntes	2.875	2.848	2.280	2.503	9,8%
<b>Balança de Capital</b>	<b>2.652</b>	<b>2.231</b>	<b>1.740</b>	<b>1.260</b>	<b>-27,6%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>5.077</b>	<b>9.555</b>	<b>13.582</b>	<b>12.764</b>	<b>-6,0%</b>
Investimento Directo	501	-4.444	1.517	3.079	103,0%
De Portugal no exterior	-7.113	-6.318	-1.671	-2.796	67,3%
Do exterior em Portugal	7.614	1.874	3.188	5.875	84,3%
Investimento de Carteira	-6.527	29	-1.191	3.406	-386,0%
Activos	-18.946	-10.937	-15.975	-5.864	-63,3%
Passivos	12.419	10.966	14.784	9.270	-37,3%
Outro Investimento	5.243	12.509	11.990	4.616	-61,5%
Activos	-8.024	837	-324	-14.583	4400,9%
Passivos	13.267	11.672	12.314	19.199	55,9%
Derivados Financeiros	62	-72	-164	-257	56,7%
Activos de Reserva	5.798	1.533	1.431	1.919	34,1%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>733</b>	<b>-684</b>	<b>-848</b>	<b>536</b>	<b>-163,2%</b>

*dados provisórios expressos em milhões de euros*

*Fonte: Banco de Portugal*

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

De acordo com informação preliminar do Banco de Portugal, **o défice da Balança Corrente estabilizou em 2006** (variação anual de 0,6%, para 14560 milhões de euros, valor correspondente a 9,6% do PIB), **travando a subida significativa dos dois anos precedentes**. Na análise das principais rubricas, **destaca-se o aumento pronunciado do défice da balança de rendimentos** (1528 milhões de euros – m.e.), que foi quase integralmente compensado pela melhoria das restantes componentes. As balanças de serviços e de transferências correntes reforçaram os respectivos excedentes em 1056 e 223 m.e., enquanto **a balança de mercadorias registou uma redução do saldo deficitário** (162 m.e.), **pela primeira vez desde 2003**.

**A Balança de Capital apresentou um saldo positivo de 1260 m.e. em 2006, o que traduziu uma descida de 27,6%** (480 m.e.) **em relação ao ano anterior**. O comportamento da rubrica reflecte, em larga medida, a entrada líquida de fundos comunitários.

**O défice agregado das balanças corrente e de capital situou-se em 13300 m.e., representando uma subida de 4,5% face a 2005**.

**Este aumento das necessidades de financiamento da economia não ficou reflectido na Balança Financeira** (que verificou uma descida do saldo excedentário) mas na rubrica de erros e omissões, que se espera venha a ser redistribuída pelas restantes componentes da Balança de Pagamentos em posteriores revisões dos dados.

Tendo em conta o carácter provisório dos dados, note-se apenas que o recuo do saldo da Balança Financeira traduziu uma redução acentuada do excedente da rubrica “outro investimento”, que foi insuficientemente compensada pela recuperação do investimento de carteira e pela subida mais forte do investimento directo líquido, resultante de um aumento mais forte nos fluxos de entrada do que de saída de capitais.

## **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)  
[www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt) (Comissão de Mercados de Valores Mobiliários)  
[www.dgep.pt](http://www.dgep.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)  
[http://europa.eu.int/index\\_pt.htm](http://europa.eu.int/index_pt.htm) (Portal da União Europeia)  
[www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt) (Portal do Governo)  
[www.qren.pt](http://www.qren.pt) (QREN)