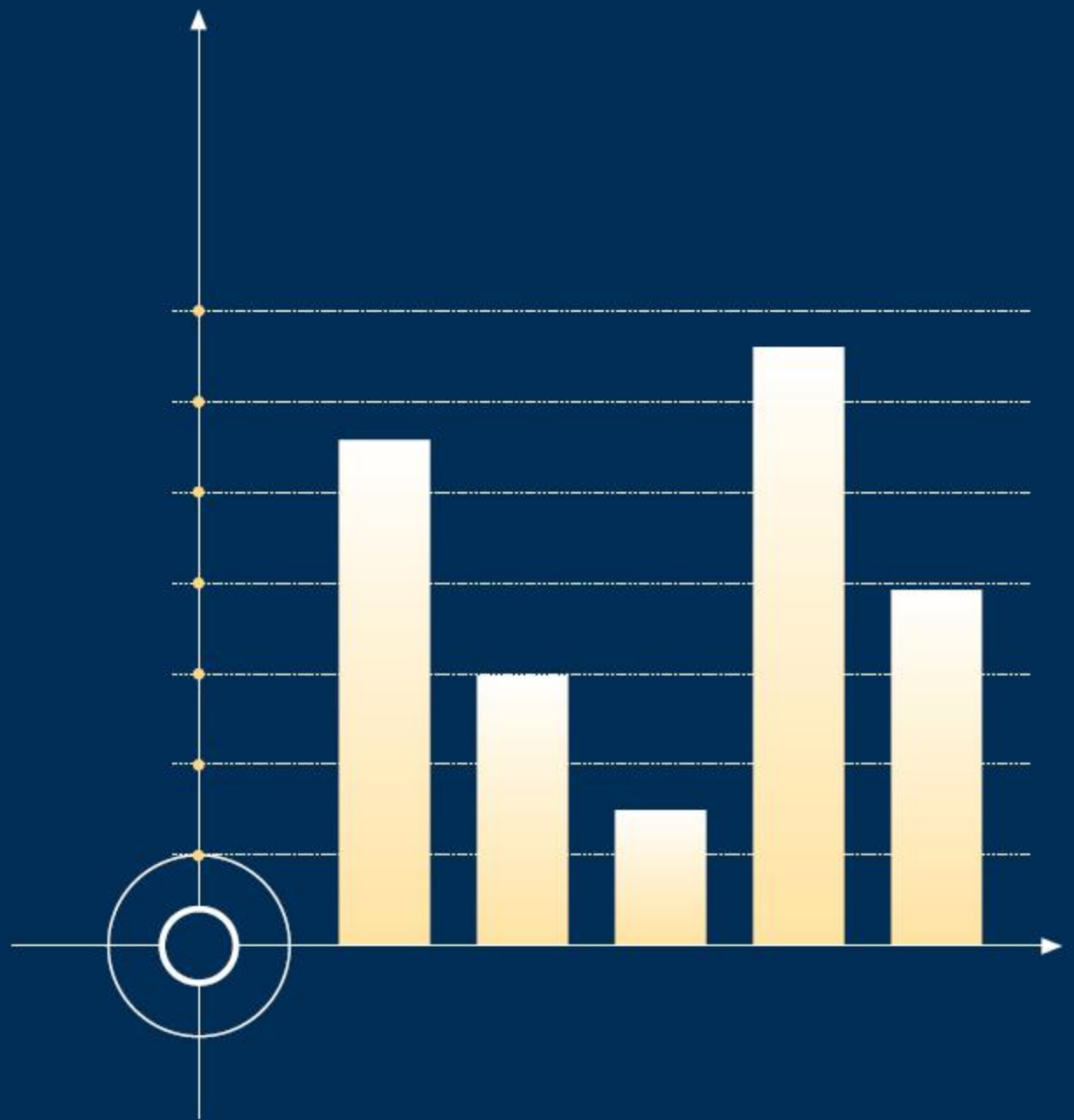


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

# **RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 147**

**EDIÇÃO DA**

**ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL**

**JUNHO 2007**

|   |           |
|---|-----------|
| <b>DESTAQUE: .....</b>                                | <b>2</b>  |
| <b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>                   | <b>5</b>  |
| <b>ECONOMIA NACIONAL .....</b>                        | <b>26</b> |
| <b>PRINCIPAIS SÍTIOS DA INTERNET CONSULTADOS.....</b> | <b>56</b> |

## **Destaque:**

### **Economia Internacional**

**(...) no início de Junho, o BCE anunciou mais uma subida de 0,25 pontos percentuais nas suas taxas de juro directoras (...)** (pag.6)

**(...) o PIB da zona do euro cresceu 0,6% em termos reais durante o primeiro trimestre de 2007, (...) a taxa de variação homóloga (tvph) do PIB desceu 0,3 p.p. para 3% (...)** (pag.7)

**Os últimos resultados (...) apontam para uma subida no indicador do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Maio (...)** (pag.10)

**Os indicadores avançados disponíveis sugerem que a economia norte-americana deverá continuar a expandir-se a um ritmo moderado, embora se antecipe uma progressão um pouco mais forte do PIB no segundo trimestre (...)** (pag.15)

**Em Maio assistiu-se a uma recuperação do dólar nos principais câmbios (...)** (pag.18)

**Os mercados accionistas internacionais continuaram a valorizar-se no mês de Maio, para o que contribuiu o anúncio de operações de concentração em vários sectores (...) e a melhoria de alguns indicadores da economia norte-americana (...)** (pag.19)

**Nos metais, o movimento geral das cotações continuou a ser de subida no mês de Maio, embora se tenha assistido a algum recuo nos preços do alumínio e do cobre (...)** (pag.22)

**Representantes de dez indústrias europeias endereçaram uma carta ao presidente da Comissão, Durão Barroso, lamentando-se relativamente a uma (...) menor protecção contra práticas de dumping (...).** (pag.22)

**Nas suas previsões da Primavera, a OCDE aponta para um arrefecimento da economia do conjunto dos seus países em 2007 (...)** (pag.23)

## **Economia Nacional**

**(...) a OCDE aponta para uma aceleração do PIB português em 0,5 p.p. em 2007 e em 0,2 p.p. em 2008, atingindo-se taxas de variação de, respectivamente, 1,8% e 2%. (pag.26)**

**O último boletim de execução orçamental (...) evidenciou uma redução homóloga de 45,2% no défice do subsector Estado (...) (pag.29)**

**Entrou em funcionamento o Sistema Informático de Penhoras Automáticas (...) (pag.31)**

**Foram reguladas as condições técnicas para a emissão, conservação e arquivamento das facturas electrónicas, no âmbito do IVA. (pag.32)**

**A ligação ferroviária entre Porto e Braga, que irá receber numa primeira fase o comboio de alta velocidade até Vigo, já começou a ser preparada. (pag.33)**

**Foi aprovado o novo regime jurídico do trabalho temporário (...) (pag.35)**

**O Governo aprovou um conjunto de condições para a realização da primeira fase de reprivatização (...) da Redes Energéticas Nacionais, S.A. (REN) (...) (pag.36)**

**(...) a informação relativa ao mês de Maio continuou a evidenciar uma subida das taxas Euribor nas várias maturidades (...) (pag.38)**

**O índice accionista nacional PSI-20 valorizou-se a um ritmo mais acentuado no mês de Maio (...) (pag.39)**

**(...) ter-se-á mantido a estabilização do ritmo de crescimento, em termos reais, da actividade económica nacional durante mês de Abril. (pag.40)**

**A subida do número de desempregados no primeiro trimestre de 2007 [levou] a um aumento da taxa de desemprego (...) para 8,4%, o valor mais elevado da actual série. (pag.46)**

**A melhoria do andamento homólogo [do Índice de Produção Industrial] reflectiu o crescimento mais forte na indústria transformadora (de 3% para 5,6%) (...)** (pag. 47)

**Em Maio, (...) a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC baixou 0,3 p.p., situando-se em 2,4%.** (pag.51)

**O défice da balança corrente nacional reduziu-se perto de 18% no primeiro trimestre (...)** (pag.54)

## ECONOMIA INTERNACIONAL

### 1. União Europeia / Zona Euro

#### 1.1. Envolvente

**A Comissão Europeia adoptou o ante-projecto de orçamento da União Europeia (UE) para 2008**, cujo montante total corresponde a 0,97% do rendimento nacional bruto. Pela primeira vez, as despesas para as políticas em favor do crescimento e do emprego (incluindo a coesão) serão superiores às que serão consagradas à protecção e gestão dos recursos naturais (que incluem a política agrícola comum).

**O Conselho chegou a um acordo político com vista ao estabelecimento de uma alfândega electrónica**, baseada num portal único e partilhado entre todas as autoridades aduaneiras dos Estados-membros. O projecto, que prevê uma implementação faseada, deverá ainda ser confirmado pelo Parlamento Europeu.

**Foram adoptadas as propostas para o lançamento das primeiras parcerias público-privadas a nível europeu no sector da I&D**. Trata-se de duas iniciativas tecnológicas conjuntas, uma sobre sistemas informáticos incorporados e outra sobre medicamentos inovadores, que irão congregiar recursos da indústria, dos Estados-Membros e da Comissão em programas de investigação orientados.

Franco Frattini, comissário europeu para a Justiça, Liberdade e Segurança apresentou o pacote de medidas com o qual **a Comissão Europeia pretende lutar contra a imigração ilegal, no qual se prevê o agravamento de sanções aos empregadores e maior fiscalização**. Os empresários que empreguem imigrantes ilegais ficam proibidos de participar em concursos públicos para adjudicação de empreitadas e de receber subsídios europeus durante cinco anos. Por seu lado, as empresas envolvidas poderão ter que fechar, temporária ou definitivamente. No que se refere à fiscalização, o objectivo traçado pela Comissão Europeia é de aumentar de 2% para 10% a percentagem anual de fiscalizações feitas a um universo de 22 milhões de empresas da UE.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

|  | 06:<br>I | 06:<br>II | 06:<br>III | 06:<br>IV | 07:<br>I | Dez-<br>06 | Jan-<br>07 | Fev-<br>07 | Mar-<br>07 | Abr-<br>07 |
|--|----------|-----------|------------|-----------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Agregado Monetário M3 <sup>(1)</sup>           | 8,1      | 8,7       | 8,2        | 9,2       | 10,2     | 9,2        | 9,7        | 9,9        | 10,2       | 10,4       |
| Taxas de Juro Mercado Monetário                |          |           |            |           |          |            |            |            |            |            |
| - taxa <i>overnight</i>                        | 2,40     | 2,64      | 2,94       | 3,37      | 3,61     | 3,50       | 3,56       | 3,57       | 3,69       | 3,82       |
| - Euribor a 3 meses                            | 2,61     | 2,89      | 3,22       | 3,59      | 3,82     | 3,68       | 3,75       | 3,82       | 3,89       | 3,98       |
| <i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos          | 3,56     | 4,05      | 3,97       | 3,86      | 4,08     | 3,90       | 4,10       | 4,12       | 4,02       | 4,25       |
| Taxas de Juro Bancárias                        |          |           |            |           |          |            |            |            |            |            |
| - Depósitos a prazo até 1 ano                  | 2,27     | 2,47      | 2,79       | 3,14      | 3,35     | 3,27       | 3,33       | 3,37       | -          | -          |
| - Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup> | 4,14     | 4,40      | 4,67       | 5,00      | 5,19     | 5,08       | 5,16       | 5,21       | -          | -          |

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 Maio, pelo segundo mês consecutivo.** A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento manteve-se, assim, em 3,75%, que constitui um máximo de cinco anos e meio.

Apesar da manutenção das taxas directoras, **o Conselho do BCE reiterou que as perspectivas para a estabilidade de preços a médio prazo permanecem sujeitas a riscos ascendentes.** Para evitar a concretização desses riscos, o BCE considerou essencial exercer uma “forte vigilância”, expressão que, sistematicamente, tem prenunciado um aumento das taxas directoras no mês seguinte. *Efectivamente, no início de Junho, o BCE anunciou mais uma subida de 0,25 pontos percentuais nas suas taxas de juro directoras, passando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento para 4%.* Na enumeração dos riscos a que procedeu na reunião de Maio, o BCE voltou a destacar a possibilidade de uma subida acima do esperado dos salários, que poderá ser especialmente penalizadora da estabilidade de preços em face da dinâmica favorável dos mercados de trabalho nos últimos trimestres. Para que tal não aconteça, o BCE considerou essencial que os parceiros sociais assumam as suas responsabilidades e continuem a evitar que as negociações salariais se traduzam em pressões inflacionistas acrescidas.

De resto, a avaliação resultante das análises económica e monetária foi praticamente igual à apresentada em Abril. **Dada a conjuntura económica favorável, o BCE continuou a**

**caracterizar a sua política monetária como acomodatória**, chamando também a atenção para as taxas de juro em níveis moderados, o crescimento ainda vigoroso da massa monetária e do crédito, e a ampla liquidez na área do euro.

**Em relação a outros domínios de política económica** (também com influência sobre o curso da política monetária), **o BCE acolheu com agrado o compromisso assumido pelos ministros das finanças da área do euro** – na reunião do Eurogrupo de 20 de Abril – **no sentido de tirar o máximo partido da evolução favorável da actividade económica e das receitas fiscais para prosseguir políticas orçamentais sólidas e evitar políticas pró-cíclicas.**

### 1.3. Economia Real

**Segundo o Eurostat, o PIB da zona do euro cresceu 0,6% em termos reais durante o primeiro trimestre de 2007**, o que representa um abrandamento face à subida de 0,9% verificada no último trimestre de 2006 (dados corrigidos de sazonalidade). Como resultado desta evolução em cadeia, **a taxa de variação homóloga (tvph) do PIB desceu 0,3 p.p. para 3%** (refira-se que o resultado do trimestre anterior representava o ritmo de crescimento mais elevado em vários anos).

**Na óptica da despesa, a evolução do PIB em termos homólogos ficou a dever-se a um menor contributo da procura externa líquida**, com o abrandamento nas exportações (de 9,8% para 6,3%) a mais que compensar a desaceleração nas importações (de 7,5% para 6,3%). Quanto à procura interna, observaram-se reduções do contributo dado pelo consumo público e pelo consumo privado, sendo de realçar a intensidade nesta última rubrica, cujo crescimento abrandou 0,7 p.p. para 1,3%. O andamento destas rubricas mais que compensou a aceleração registada na formação bruta de capital fixo e na variação de existências.

Por países, merece referência o abrandamento, em termos homólogos, do PIB em Itália (em 0,5 p.p. para 2,3%), na Alemanha (em 0,3 p.p. para 3,6%) e em França (em 0,2 p.p. para 2%). Em contraste, prosseguiu a aceleração do PIB em Espanha (em 0,1 p.p. para 4,1%). Fora da zona do euro, o PIB do Reino Unido inverteu a tendência de aceleração, baixando o seu crescimento em 0,1 p.p. para 2,9%.

**Os dados mais recentes divulgados para a zona do euro, relativos ao início do corrente ano, apontam para algum abrandamento do desempenho industrial no primeiro trimestre.** Já os indicadores qualitativos, relativos aos cinco primeiros meses do ano, sugerem a continuação de uma conjuntura favorável em 2007.



**Do lado da procura, a informação disponível, relativa ao mês de Abril, sugere já alguma recuperação face à perda de dinamismo na despesa das famílias em bens de consumo corrente verificada no primeiro trimestre do ano.** Os resultados continuam, no entanto, aquém dos verificados no final do ano passado.

**Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), em Março, o índice de produção industrial da zona do euro registou uma subida de 0,4%,** menos 0,1 p.p. que no mês anterior.

**Como reflexo da evolução em cadeia, a tvph do índice baixou 0,2 p.p., passando para 3,7%.** No cômputo do trimestre, a tvph do índice estabeleceu-se em 3,6%, o que compara com os 4% do último trimestre de 2006.

Com um desempenho positivo, evidenciando taxas de crescimento homólogas no cômputo dos primeiros três meses do ano superiores às registadas no quarto trimestre de 2006, estiveram as indústrias de bens intermédios (6,3% contra 5,4%), as indústrias de bens de capital (6,9% contra 6,7%) e as indústrias de bens de consumo não duradouro (2,9% contra 2,7%). Em contraste, a rubrica de produtos energéticos acentuou a sua evolução desfavorável, tendo a tvph atingido -7,4% no primeiro trimestre deste ano (o que compara com a tvph de -3,2% do último trimestre do ano transacto) e a rubrica de bens de consumo duradouro evidencia agora um desempenho menos favorável que no final do ano passado (4,3% contra 5,6%).

Ao nível dos maiores Estados-membros, salienta-se a aceleração da produção industrial em Março na Alemanha (de uma tvph de 6,1% para 6,9%), em Espanha (de uma tvph de 3,6% para 4,4%) e em Itália, país onde se inverteu o movimento de contracção registado no mês de Fevereiro (passando-se de uma tvph de -0,6% para 1,6%). Pelo contrário, em França, depois da evolução favorável registada em Fevereiro, registou-se uma desaceleração em Março (passou-se de uma tvph de 2,4% para 0,4%). No conjunto do trimestre, destaca-se o movimento de aceleração verificado na Alemanha e na França, em contraste com o abrandamento ocorrido em Espanha e, com maior intensidade, em Itália. Fora da zona do euro, a produção industrial do Reino Unido passou para uma variação homóloga ligeiramente positiva em Março (0,2%), depois de dois meses de quebras. Em termos trimestrais, observou-se uma desaceleração da actividade industrial neste país, com o índice a passar para uma taxa de variação negativa.

**Relativamente a indicadores de procura interna final, os dados do Eurostat revelam que o índice de volume de negócios do comércio a retalho da zona do euro subiu 0,2% em termos reais, em Abril,** o que compara com a subida de 0,4% dos dois meses anteriores (dados corrigidos de sazonalidade). **Reflectindo aquela evolução em cadeia, o**

**indicador apresentou uma tvph de 1,6% em Abril**, o que compara com os 2,2% registados no mês precedente. Ainda assim, em Abril, a tvph ficou acima do resultado obtido no primeiro trimestre do ano (1,4%).

**Ao nível dos maiores Estados-membros, destaca-se, em Abril, a recuperação registada na Alemanha, com o indicador a registar uma variação positiva (0,6%), após três meses de quebras, bem como a continuação da aceleração em França (tvph de 5% contra 3,8% em Março). Fora da zona do euro, registou-se um abrandamento no Reino Unido (com a tvph a passar de 5,6%, em Março, para 4% em Abril), o que coloca o resultado do último mês abaixo da média do primeiro trimestre do ano.**

**A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro permaneceu em 1,9% em Abril.**

**A manutenção da taxa de inflação homóloga em Abril resultou da estabilidade quer da medida de tendência de fundo da inflação quer da componente mais errática da inflação.** Com efeito, na componente tipicamente mais estável, verificou-se um aumento marginal na tvph dos preços dos serviços (de 2,4% para 2,5%), compensado pela redução, também marginal, na tvph dos preços dos bens industriais não energéticos (de 1,2% para 1,1%), tendo a tvph dos bens alimentares transformados permanecido em 1,9%. Como resultado, a taxa de inflação subjacente manteve-se em 1,9%. Na componente mais errática da inflação, observaram-se comportamentos díspares nas suas rubricas, com a tvph dos bens alimentares não transformados a subir 1 p.p. para 3,9%, enquanto a tvph dos bens industriais energéticos baixou 1,4 p.p. para 0,4%.

**Os países da zona do euro com tvph do IHPC mais elevadas em Abril foram a Eslovénia (2,9%), Irlanda (2,9%), Portugal (2,8%) e Grécia (2,6%), enquanto que os valores mais baixos foram observados na França (1,3%), Finlândia (1,5%) e Áustria (1,7%).**

**De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro prosseguiu o movimento descendente dos últimos meses, voltando a recuar 0,1 p.p., situando-se em 7,1%. Este valor corresponde, assim, um novo mínimo da actual série estatística.** O resultado de Abril ficou 0,9 p.p. abaixo do valor registado no mês homólogo de 2006.

Do mesmo modo, o número de desempregados manteve a forte tendência descendente, evidenciando uma taxa de variação homóloga de -11,1% em Março. Na média do primeiro

trimestre do ano, a taxa de variação homóloga do número de desempregados atingiu -10,9%, o que compara com -8,8% do quarto trimestre de 2006.

**Os países da zona do euro (com dados disponíveis) com taxas de desemprego mais baixas eram, em Abril, a Holanda (3,3%), a Irlanda (4%) e a Áustria (4,5%) e os países com taxas mais altas eram a França (8,6%), Espanha (8,2%) e Portugal (8%).**

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) apontam para uma subida no indicador do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Maio, após uma quase estabilização em Março.** O indicador permanece, assim, claramente acima da sua média de longo prazo.

**Em termos sectoriais, verificou-se uma subida no indicador de confiança do comércio a retalho, enquanto os restantes observaram descidas.**

**Na indústria, a descida do indicador ficou a dever-se a todas as suas componentes, tal como ocorreu na construção. Nos serviços, a redução verificada no indicador de confiança resultou da deterioração das apreciações sobre a carteira de encomendas e das perspectivas de procura. Já no comércio a retalho, a melhoria no indicador de confiança foi impulsionada pela melhoria das apreciações sobre a actividade corrente e sobre o nível de existências, enquanto as perspectivas sobre a actividade dos próximos meses se deterioraram. Apesar das descidas observadas, com a evolução registada em Maio, todos os indicadores sectoriais permanecem acima da sua média de longo prazo.**

**O indicador de confiança dos consumidores subiu em Maio, permanecendo bem acima da respectiva média de longo prazo. Recorde-se que este indicador está desde meados de 2005 a registar uma tendência ascendente. Todas as componentes deste indicador registaram uma melhoria em Maio, sendo de destacar a apreciação sobre a situação económica geral.**

**Ao nível dos países, realça-se, em Maio, a continuação do movimento ascendente dos indicadores de clima na Alemanha e em França. Ao invés, em Espanha e em Itália continuaram a verificar-se descidas. Fora da zona do euro, destaca-se a subida no indicador no Reino Unido, após um recuo em Abril.**

**Segundo as mais recentes projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema (versão de Junho), o PIB da área do euro deverá registar um crescimento real de 2,6% em 2007 e de 2,3% em 2008** (pontos centrais dos

intervalos de previsão). **Por seu turno, o índice harmonizado de preços no consumidor deverá baixar 0,2 p.p. em 2007 para 2%, mantendo-se neste nível em 2008.**

Por comparação com as perspectivas apresentadas em Março, as actuais projecções apontam para um crescimento ligeiramente mais acentuado do PIB em 2007 e menos pronunciado em 2008. Quanto à inflação, a previsão para 2008 não sofreu alterações, enquanto para 2007 foi feita uma revisão em alta.

Do lado da procura interna, o crescimento económico da área do euro será sustentado, quer em 2007 quer em 2008, pela formação bruta de capital fixo, embora esta componente da despesa deva desacelerar nos dois anos, enquanto o consumo público e o consumo privado deverão registar taxas de variação inferiores às do PIB. O investimento será impulsionado pela componente pública e empresarial, enquanto no segmento residencial se deverá assistir a um abrandamento. O consumo privado, embora em desaceleração, não será especialmente afectado pelo aumento no início de 2007 nas taxas de impostos indirectos, reflectindo o andamento favorável do rendimento disponível, que, por seu turno, permitirá também uma relativa estabilidade da taxa de poupança.

Por sua vez, as exportações continuarão a evidenciar um crescimento bastante robusto, estimulado pela manutenção de um forte dinamismo dos mercados externos. É, no entanto, esperado um abrandamento nos dois anos. Para as importações, é projectada uma evolução idêntica, devendo o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB ser praticamente neutro ao longo do horizonte de projecção.

Relativamente à taxa de inflação, a sua evolução resultará do contributo de vários factores. O aumento das taxas de impostos indirectos desempenhará um papel relevante para o andamento dos preços em 2007, devendo o seu efeito desvanecer-se em 2008. Em simultâneo, é esperado um aumento ligeiro dos salários ao longo do horizonte de previsão, o que, num contexto de estabilização do crescimento de produtividade, levará a um aumento moderado dos custos unitários de trabalho. A relativa estabilização das margens de lucro e pressões apenas limitadas provenientes da importação de bens que não matérias-primas, assim como a continuação de um contributo positivo por parte dos preços administrados explicam igualmente a evolução esperada para a inflação.

## 2. Estados Unidos da América

### 2.1. Envolvente Política, Social e Económica

**A Reserva Federal manteve as suas taxas de juro directoras na reunião de 9 Maio** (5,25%, no caso da *Fed Funds rate*, valor que se mantém inalterado desde Junho do ano passado), **continuando a apontar para uma redução gradual das pressões inflacionistas** em função do crescimento mais moderado da actividade económica que reflecte, em boa medida, o ajustamento no mercado residencial. Apesar de tudo, a Reserva Federal reiterou que a sua principal preocupação continua a ser a possibilidade da inflação não recuar como esperado, dado o potencial inflacionista do (ainda) elevado nível de utilização da capacidade produtiva. O comunicado da decisão continuou a referir que “os próximos ajustamentos da política monetária dependerão das perspectivas sobre a inflação e o crescimento”, formulação suficientemente flexível para contemplar tanto uma subida como uma descida das taxas de referência.

**Na reunião do G8 realizada em Maio, o Presidente norte-americano George Bush concordou, pela primeira vez, com a necessidade de estabelecer um objectivo global de longo prazo para a redução das emissões de gases com efeito de estufa**, tendo em conta a evidência científica mais recente sobre as alterações climáticas que aponta, nomeadamente, para os custos económicos acrescidos de uma actuação tardia. **O Presidente Bush apelou, por isso, à realização de novas negociações internacionais** (incluindo os maiores emissores a nível mundial e as economias em rápido crescimento, como a China e a Índia) **que permitam chegar, até final do próximo ano, a uma meta global de longo prazo**, que constituirá a principal referência após 2012, ano em que expira o protocolo de Kyoto. **A Administração Bush continuou a defender que a melhor forma de reduzir as emissões é através da adopção de novas tecnologias e não com um sistema de comercialização de direitos de emissão** como o que está em vigor no âmbito do protocolo de Kyoto, entendendo, por isso, que cada nação deve ser livre de prosseguir com a estratégia que julgue mais adequada para atingir as metas estabelecidas.

**Em Maio**, e após vários meses de acesa disputa entre os dois principais partidos, **o Congresso aprovou um pacote de 100 mil milhões de dólares para financiar a presença militar no Iraque**. Ao contrário do que era pretendido pelo Partido Democrata, a aprovação do montante não ficou condicionada à indicação do momento de retirada das tropas.

**No mesmo mês, o Presidente George Bush celebrou um acordo com o Partido Democrata para reformar a política comercial, de forma a fornecer o necessário apoio bipartidário ao representante dos Estados Unidos na ronda de negociações de Doha que se aproxima**, afastando ao mesmo tempo os receios de uma deriva proteccionista. Os democratas conseguiram assegurar um conjunto de requisitos internacionais sobre trabalho (direito de organização e negociação colectiva, proibição de trabalho forçado, de trabalho infantil ou de discriminação no trabalho) e ambiente a respeitar nos acordos comerciais e aceitaram aprovar um conjunto de acordos bilaterais já celebrados pela Administração Bush.

**Na divulgação das suas previsões de Primavera, a OCDE defendeu que a Reserva Federal norte-americana deverá esperar até ao início do próximo ano para reduzir as suas taxas de juro directoras**, a não ser que a correcção no sector residencial tenha um efeito mais severo do que o esperado sobre o resto da economia. Até lá, as taxas directoras deverão ser aumentadas novamente caso a inflação subjacente permaneça elevada e a taxa de desemprego baixa, considerou a OCDE.

## **2.2. Economia Real**

**De acordo com o último Livro Bege da Reserva Federal**, com informação de meados de Abril a meados de Maio, **a actividade económica continuou a expandir-se a um ritmo fraco a moderado** na generalidade dos distritos federais, **embora se tenham notado sinais de maior dinamismo nalguns estados**. As indicações dos relatórios estaduais sobre a evolução das vendas a retalho revelaram-se globalmente positivas, o mesmo acontecendo em relação à actividade nos serviços e na indústria, excepto nas indústrias mais relacionadas com o sector de construção residencial, que se manteve em contracção. O crescimento dos salários continuou a ser descrito como modesto a moderado (não obstante o maior progressão do emprego), o mesmo acontecendo relativamente aos preços dos bens finais, com excepção da componente energética.

**O Departamento do Comércio reviu em baixa o crescimento do PIB no primeiro trimestre do ano, apontando agora para uma subida de apenas 0,6% em variação trimestral anualizada** (menos 0,7 pontos que nas primeiras estimativas), **a mais baixa em 4 anos**, e de 1,9% em termos homólogos (menos 0,2 pontos).

**A taxa de inflação homóloga** medida pelo índice de preços no consumidor  **aumentou para 2,7% no mês de Maio** (mais 0,1 ponto que no mês precedente), em resultado de um crescimento mais forte dos preços da energia e alimentação. **A aceleração das duas rubricas referidas foi atenuada pelo abrandamento da componente subjacente, que aumentou ao ritmo mais baixo desde Março do ano passado (2,2%).**

**A informação mais recente das despesas de consumo, referente a Abril, mostrou um abrandamento face ao primeiro trimestre.** O valor da despesa aumentou 0,4% face à média do primeiro trimestre, em que se verificara uma subida em cadeia de 1%, em termos reais. Em variação mensal, a despesa de consumo verificou um acréscimo de 0,2% (também em termos reais), que contrastou com o recuo de 0,4% do rendimento disponível. Este comportamento agravou o valor negativo da taxa de poupança para 1,3% do rendimento disponível.

**De acordo com dados revistos, no primeiro trimestre verificou-se um aumento do défice da Balança Corrente norte-americana** (de 187,9 para 192,6 mil milhões de dólares – m.m.d.), **situando-se ainda abaixo do máximo histórico registado no terceiro trimestre do ano passado.** O aumento do desequilíbrio externo traduziu o agravamento do saldo negativo da balança de transferências unilaterais (em 5,5 m.m.d.) e, em menor medida, a subida do défice comercial. **Destaca-se ainda o facto da balança de rendimentos não ter chegado a apresentar um défice em 2006, como apontavam as estimativas anteriores, verificando-se apenas uma redução do excedente** (de 48 para 36,6 m.m.d.).

**A informação sectorial disponível evidenciou uma melhoria de andamento da actividade nos serviços e na construção e um menor crescimento na indústria.** O índice de produção industrial registou uma subida homóloga de 1,6% no mês de Abril, que representa um abrandamento de 0,4 pontos face a Março e de 0,9 pontos em relação ao primeiro trimestre. Nos serviços, o índice composto ISM aumentou para o valor mais alto dos últimos 12 meses em Maio (59,7 pontos, mais 3,7 pontos que no mês anterior). A despesa em construção evidenciou um menor ritmo de quebra homóloga em Abril (2%, menos 1,1 ponto que em Março), após vários meses de agravamento.

Segundo o Departamento do Trabalho, **a taxa de desemprego dos Estados Unidos manteve-se próxima de um mínimo de cinco anos no mês de Maio (4,5%).** O inquérito por estabelecimento evidenciou um aumento acima do esperado do emprego não

agrícola (157 mil novos postos de trabalho), que se voltou a concentrar no sector dos serviços. Os dados do emprego mostraram uma descida ligeira na indústria, à semelhança dos últimos meses, e uma variação nula na construção, que vinha a evidenciar também um recuo pouco significativo, abaixo do que seria de esperar tendo em conta a correcção em curso no sector residencial. **O sector da construção tem sido apontado, por isso, como o principal responsável pelo fraco desempenho recente da produtividade norte-americana.**

**Os indicadores avançados disponíveis sugerem que a economia norte-americana deverá continuar a expandir-se a um ritmo moderado, embora se antecipe uma progressão um pouco mais forte do PIB no segundo trimestre** dado o comportamento inesperado e desfavorável de algumas componentes de despesa nos primeiros três meses do ano (como a variação de *stocks* e a procura externa líquida). O índice dos indicadores avançados recuou 0,5% em Abril, conduzindo a uma descida acumulada de 0,2% desde Outubro. Já em Maio, o índice de confiança dos consumidores recuperou de um mínimo de cinco meses (108 pontos, mais 1,7 pontos que em Abril), reflectindo sobretudo a situação favorável no mercado de trabalho.

### 3. Japão

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

**O Governo japonês anunciou, em Maio, a atribuição de subsídios para o desenvolvimento de novos carros e combustíveis que permitam uma redução da emissão de gases com efeito de estufa**, ajudando o país a cumprir a meta subscrita no âmbito do protocolo de Kyoto. A medida, com um custo estimado de 209 mil milhões de ienes ao longo dos próximos cinco anos, destina-se a reduzir o custo de colocação de veículos menos poluentes no mercado e, a prazo, impulsionar a exportação das tecnologias para o exterior.

**Ainda a propósito do protocolo de Kyoto, e tendo em conta a sua expiração em 2012, o Primeiro-ministro Shinzo Abe propôs a adopção de uma meta global de redução das emissões para metade até 2050**, apelando aos Estados Unidos e à China para liderarem o debate sobre as alterações climáticas. A meta proposta apenas seria alcançável através da adopção de novas tecnologias para as energias renováveis, segundo Abe, que defendeu ainda a criação de um fundo global, usando o Banco Mundial e outras organizações internacionais, para ajudar os países menos desenvolvidos nas questões ambientais.



**O Japão, a China e a Coreia do Sul acordaram criar um fundo de reservas cambiais para fazer face a uma eventual crise financeira como a que assolou a Ásia há dez anos.** A medida faz parte de um esforço mais alargado de desenvolvimento de um sistema financeiro regional na Ásia, estando também prevista a criação de um mercado obrigacionista regional, embora as negociações estejam ainda numa fase preliminar.

**Em Maio, o FMI e a OCDE defenderam que o Banco do Japão não deverá aumentar a sua taxa de juro de referência até que o índice de preços apresente uma tendência claramente ascendente e o risco de deflação seja pouco significativo.** Isto acontece numa altura em que os mercados esperam pelo menos mais uma subida das taxas directoras até final do ano, já que o Banco Central nipónico, apesar de ter mantido o seu referencial em Maio, indicou que poderá voltar a aumentá-lo mesmo que o índice de preços esteja em queda ligeira, desde que as perspectivas económicas sejam favoráveis.

**As duas organizações internacionais apontaram ainda para a necessidade de uma redução mais vigorosa do défice orçamental,** de modo a contrariar o elevado nível da dívida pública, **e do fomento da produtividade através de reformas estruturais.**

### 3.2. Economia Real

**No relatório de conjuntura de Maio, o Banco do Japão manteve praticamente inalterada a sua avaliação do estado da economia nipónica, que prossegue em “expansão moderada”,** sustentada pelo crescimento das principais rubricas de procura (com excepção da despesa pública, afectada pelo processo de consolidação orçamental). Em termos de perspectivas, o Banco Central espera a consolidação do crescimento económico e a retoma da trajectória ascendente do índice de preços no consumidor, passados alguns efeitos de base relacionados com o preço do petróleo.

**O crescimento em cadeia do PIB no primeiro trimestre foi revisto em alta de 0,6% para 0,8%** (em termos reais), **valor que traduz um abrandamento de 0,5 pontos face à progressão no quarto trimestre** (1,3%, mais 0,1 ponto que nas anteriores estimativas). O investimento não residencial foi a componente com a revisão mais favorável face às primeiras estimativas, passando a apresentar um abrandamento (de 2,7% para 0,3%) em vez de uma quebra.

**Em Abril observou-se uma variação homóloga nula no índice de preços no consumidor do Japão, que havia recuado nos dois meses precedentes** (0,1% e 0,2%).

Os indicadores de inflação subjacente permaneceram em quebra homóloga, embora menos acentuada (de 0,3% para 0,1% no índice que exclui bens alimentares frescos e de 0,4% para 0,2% no índice sem as componentes de alimentação e energia).

**A despesa de consumo das famílias nipónicas aumentou a maior ritmo no mês de Abril** (taxa de variação homóloga de 1,1%, em termos reais, após 0,1% em Março e 0,7% no primeiro trimestre), **não obstante a quebra do rendimento disponível** (variação homóloga de -0,4%, após 4% em Março e 2,6% no primeiro trimestre), que vinha a evidenciar um crescimento significativo.

**No que se refere ao mercado de trabalho, a informação mais recente deu conta de uma descida da taxa de desemprego para um mínimo de 9 anos em Abril (3,8%, menos 0,2 pontos que no mês precedente).** A redução da taxa de desemprego traduziu o recuo do número de desempregados para menos de 2,6 milhões de pessoas (igualmente um mínimo de 9 anos) mas também o incremento da população activa, que se situou no nível mais elevado em 4 anos (já próximo de 67 milhões de pessoas).

**A informação mais recente dos indicadores avançados apontou para a continuação da expansão económica no Japão, embora se possa assistir a um período de algum abrandamento da actividade.** O índice coincidente de condições de negócio evidenciou uma recuperação significativa no mês de Abril, situando-se acima dos 50 pontos pela primeira vez desde Dezembro, o que sinaliza um maior crescimento económico. No entanto, o índice avançado registou um valor inferior a 50 pontos pelo sexto mês consecutivo, indicando que a actividade económica poderá abrandar ao longo dos próximos meses. Por sua vez, o índice de confiança dos consumidores manteve-se praticamente inalterado no mês de Maio.

## 4. Mercados e Organizações Internacionais

### 4.1. Mercado de Câmbios

#### CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

|                    | Dólares por   | Libras por    | Ienes por    | Libras por   | Ienes por    |
|--------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | Euro          | Euro          | Euro         | Dólar        | Dólar        |
| Quarta, 2          | 1,359         | 0,682         | 163,280      | 0,502        | 120,165      |
| Sexta, 4           | 1,356         | 0,683         | 163,150      | 0,504        | 120,308      |
| Segunda, 7         | 1,362         | 0,682         | 163,310      | 0,501        | 119,949      |
| Sexta, 11          | 1,349         | 0,681         | 161,460      | 0,505        | 119,724      |
| Segunda, 14        | 1,355         | 0,684         | 163,060      | 0,505        | 120,348      |
| Sexta, 18          | 1,348         | 0,684         | 163,000      | 0,507        | 120,947      |
| Segunda, 21        | 1,344         | 0,683         | 163,320      | 0,508        | 121,482      |
| Sexta, 25          | 1,344         | 0,678         | 163,500      | 0,504        | 121,643      |
| Segunda, 28        | 1,345         | 0,679         | 163,710      | 0,504        | 121,690      |
| Quinta, 31         | 1,345         | 0,680         | 163,560      | 0,506        | 121,579      |
| <i>Varição (1)</i> | <i>-1,12%</i> | <i>-0,39%</i> | <i>0,45%</i> | <i>0,74%</i> | <i>1,59%</i> |

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

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

**Em Maio assistiu-se a uma recuperação do dólar nos principais câmbios, reflectindo o recuo das expectativas de uma descida próxima das taxas directoras da Reserva Federal**, que manteve os seus referenciais no início do mês.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do dólar em relação ao iene, ao euro e à libra (1,59%, 1,12% e 0,74%, respectivamente) e da libra em relação ao euro (0,39%); depreciação de 0,45% do iene no câmbio com o euro.

**Após três meses consecutivos de subida face ao dólar e à libra, o euro verificou uma correcção em baixa no mês de Maio, prosseguindo, no entanto, uma trajectória ascendente no câmbio com o iene**, face ao qual registou novos máximos históricos. O andamento do euro traduziu sobretudo a revisão das perspectivas de evolução das taxas de juro das moedas em confronto, depois da Reserva Federal não ter dado qualquer sinal de uma descida próxima das taxas directoras (perspectiva que se reforçou com a melhoria de alguns indicadores nos Estados Unidos) e do Banco de Inglaterra ter indicado a possibilidade de subidas adicionais do seu referencial (que foi aumentado para um máximo de seis anos no início do mês), enquanto no Japão não se espera para breve um novo aumento da taxa directora do Banco Central devido ao recuo do índice de preços no consumidor. O BCE, por

seu turno, deixou os referenciais inalterados no início do mês, mantendo-se a perspectiva de uma nova subida em Junho.

**A evolução esperada dos diferenciais de taxa de juro explicou também a descida mensal de quase 1,6% do iene em relação ao dólar, enquanto o recuo de 0,74% da libra face ao dólar constitui uma correcção em baixa face ao máximo de 26 anos atingido em Abril** (menos de 0,5 libras por dólar).

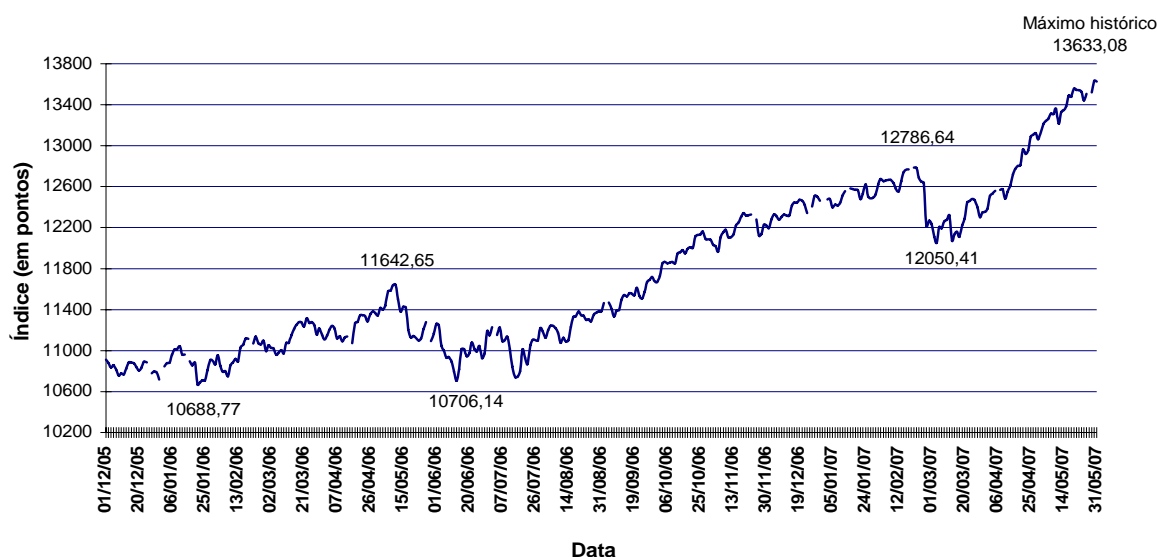
#### 4.2 Mercados Bolsistas Internacionais

**Os mercados accionistas internacionais continuaram a valorizar-se no mês de Maio, para o que contribuiu o anúncio de operações de concentração em vários sectores** (sobretudo na Europa e Estados Unidos) **e a melhoria de alguns indicadores da economia norte-americana**, para além das perspectivas de crescimento económico na Europa e Ásia. **Ao contrário do mês de Fevereiro, os mercados suportaram sem grandes perdas a correcção acentuada da bolsa chinesa** (antecipada pouco tempo antes pelo anterior Presidente da Reserva Federal, Alan Greenspan), depois das autoridades daquele país terem decidido aumentar o imposto de selo sobre as transacções, para além de outras medidas com vista a abrandar o crescimento económico (aumento das taxas de juro e alargamento da banda de flutuação do yuan face ao dólar). Na primeira quinzena de Maio, as bolsas chegaram a reagir em baixa ao aumento do preço do petróleo e ao movimento ascendente das taxas de juro a nível mundial, mas recuperaram rapidamente a trajectória de subida.

**O índice accionista norte-americano de referência Dow Jones Industrials (DJI) verificou uma valorização de 4,2% em Maio, atingindo um novo máximo histórico no final do mês** (já acima dos 13600 pontos). O ganho mensal do índice tecnológico Nasdaq revelou-se um pouco inferior (3,2%), o mesmo acontecendo em termos de variação acumulada no ano (7,8%, face a 9,3% no DJI). Os dois índices recuaram no início do mês com a menor probabilidade de uma descida das taxas de juro directoras da Reserva Federal, tendo recuperado o movimento de subida com os anúncio de fusões em vários sectores e a perspectiva de abrandamento suave da economia norte-americana.

**No mercado obrigacionista, a yield dos títulos do Tesouro a 10 anos aumentou para o máximo desde Janeiro** (4,9%, no dia 31, após 4,64% no dia 1), reflectindo a valorização das acções, a preocupação com a inflação manifestada pela Reserva Federal e a melhoria de alguns indicadores económicos.

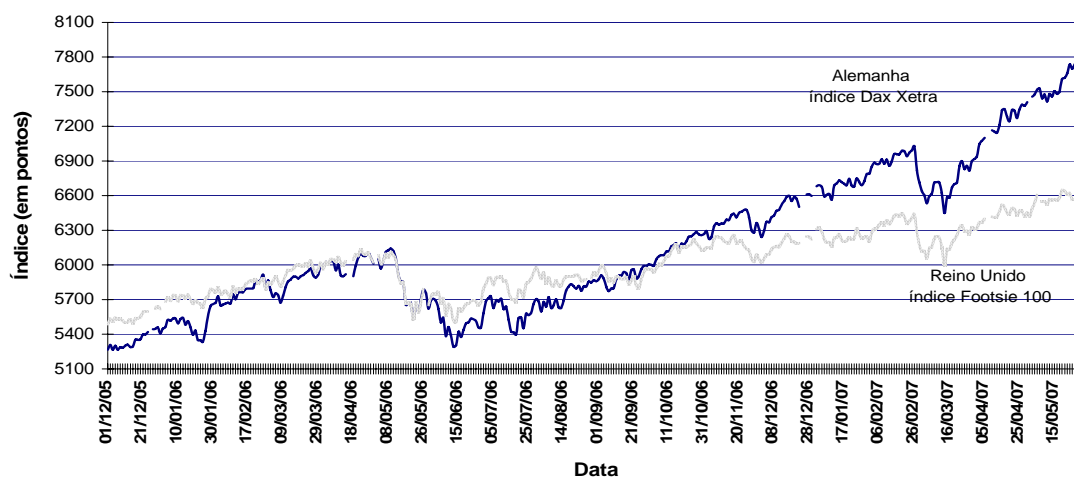
## Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

**Na Europa, o bom desempenho da economia alemã continuou a impulsionar a valorização do índice accionista Dax Xetra, que verificou uma subida mensal de 6,4%, situando-se num máximo de sete anos. O índice inglês Ftse-100 voltou a evidenciar um ganho mensal inferior ao Dax (2,7%), reflectindo o aumento da taxa directora do Banco de Inglaterra para um máximo de seis anos, mas atingiu também o nível mais elevado desde 2000. A valorização dos dois índices elevou os ganhos acumulados no ano para 19,5% e 6,4%, respectivamente.**

## Alemanha e Reino Unido



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

**O índice accionista japonês Nikkei-225 verificou um ganho de 2,7% em Maio** (e de 3,8% em variação acumulada no ano), **situando-se ainda abaixo do máximo anual registado em Fevereiro**. A subida do Nikkei reflectiu a valorização dos títulos ligados à exportação, influenciada pela depreciação do iene, e também os ganhos no sector da banca, que apresentou uma melhoria dos resultados devido ao crescimento da actividade económica.

#### 4.3 Mercados de Matérias-Primas

|                                | 2004  | 2005  | 2006  | 1T 07 | Abr-07 | Mai-07 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>Brent (Mar do Norte)</b>    | 38,3  | 54,4  | 65,4  | 58,1  | 67,4   | 67,5   |
| <b>Algodão</b>                 | 62    | 55    | 58    | 58    | 57     | 56     |
| <b>Alumínio (99,7% pureza)</b> | 1719  | 1901  | 2573  | 2798  | 2817   | 2805   |
| <b>Cobre</b>                   | 2863  | 3676  | 6731  | 5957  | 7753   | 7678   |
| <b>Chumbo</b>                  | 882   | 974   | 1288  | 1783  | 1984   | 2106   |
| <b>Níquel</b>                  | 13821 | 14778 | 24126 | 41342 | 49957  | 51783  |
| <b>Estanho</b>                 | 8481  | 7385  | 8755  | 12669 | 13953  | 14162  |
| <b>Zinco</b>                   | 1048  | 1381  | 3266  | 3454  | 3567   | 3848   |
| <b>Minério de Ferro (Fe)</b>   | 38    | 65    | 77    | 85    | 85     | 85     |

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 Milliton), constituindo a referência para os restantes produtores; deste modo, as cotações apenas variam anualmente.

**Em Maio observou-se uma variação pouco significativa na cotação média do *brent*, que prosseguiu em máximos de 9 meses, embora no decurso do mês se tenha observado alguma oscilação dos preços.** Na primeira quinzena, a cotação do *brent* subiu acima dos 70 dólares pela primeira vez desde Agosto do ano passado, depois da Agência Internacional de Energia ter alertado a OPEP de que deverá aumentar a sua produção para reforçar o nível de *stocks*, actualmente em níveis reduzidos nos países desenvolvidos. Na parte final do mês verificou-se uma correcção em baixa da cotação, para o que contribuiu o aumento dos *stocks* de gasolina nos Estados Unidos e o fim de uma greve na Nigéria.

**O preço médio do algodão diminuiu pelo segundo mês consecutivo em Maio** (1,8%, para 56 cêntimos de dólar por libra de peso, o valor mais baixo desde Setembro de 2005), **apesar do Departamento do Comércio dos Estados Unidos ter confirmado uma acentuada quebra de produção** (quase 13%) **na colheita norte-americana deste ano,**

notando-se um desvio de interesse para outras culturas mais rentáveis (como o milho). **A cotação do algodão tem vindo a recuar desde o início do ano devido a um excesso de produção a nível mundial.**

**Nos metais, o movimento geral das cotações continuou a ser de subida no mês de Maio, embora se tenha assistido a algum recuo nos preços do alumínio e do cobre** (quebras mensais de 0,4% e 1%, respectivamente), **para o que contribuíram os receios de um menor crescimento da procura pela China** em face das medidas tomadas pelas autoridades chinesas para evitar o sobreaquecimento da economia. Entre as subidas, destaca-se sobretudo o ganho de 6,1% na cotação média do chumbo (em máximos históricos) devido a interrupções de fornecimento na Austrália, e o aumento de 7,9% no preço do zinco com a redução dos *stocks* na London Metal Exchange. Apesar do segundo aumento mensal consecutivo, a cotação média do zinco continuou a evidenciar uma variação negativa desde o início do ano (quebra de 12% face a Dezembro do ano passado), contrastando com a valorização da generalidade dos metais (para além do zinco, apenas o alumínio apresenta um recuo da cotação média desde o início do ano, embora pouco significativo).

**Os dados disponibilizados pelo FMI mostraram ainda um crescimento de 10,4% no preço do minério de ferro em 2007** (de 77 para 85 centavos de dólar por 1% de Ferro em DMTU). Recorde-se que os preços deste minério são acordados anualmente entre as três principais empresas do sector, constituindo a referência para os restantes produtores.

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

**O comissário europeu do Comércio, Peter Mandelson, reiterou a ameaça da UE recuar nas negociações agrícolas no âmbito da ronda de Doha** caso não se verificarem sinais claros de reciprocidade por parte dos restantes membros. Relembre-se que a ronda deve estar concluída até ao final de Junho deste ano.

**Representantes de dez indústrias europeias endereçaram uma carta ao presidente da Comissão, Durão Barroso, lamentando-se relativamente a uma aparente alteração na política comercial de Bruxelas, no sentido de uma menor protecção contra práticas de dumping por parte dos seus concorrentes internacionais.** Peter Mandelson negou, no entanto, o fundamento de tais acusações.

#### 4.5. Organizações Económicas Internacionais

A OCDE propôs-se reforçar a cooperação com o Brasil, China, Índia, Indonésia e África do Sul com vista a uma eventual entrada destes países como membros da Organização e decidiu abrir discussões para a adesão do Chile, Estónia, Israel, Rússia e Eslovénia.

A Espanha está a ameaçar opor-se à renovação dos Acordos de Parceria Económica entre a UE e o grupo de países da África, Caraíbas e Pacífico (ACP), caso as bananas não constem das excepções à eliminação de barreiras comerciais para a importação de produtos provenientes dos países ACP. Note-se que a UE tinha proposto a eliminação total das barreiras comerciais, a entrar em vigor no início de 2008, salvaguardando apenas as excepções do açúcar e arroz.

#### Previsões da Primavera da OCDE

|                  | PIB  |      |      | Inflação |      |      | Tx. Desemprego |      |      |
|------------------|------|------|------|----------|------|------|----------------|------|------|
|                  | 2006 | 2007 | 2008 | 2006     | 2007 | 2008 | 2006           | 2007 | 2008 |
| <b>EUA</b>       | 3,3  | 2,1  | 2,5  | 2,9      | 2,6  | 2,2  | 4,6            | 4,6  | 4,8  |
| <b>Zona Euro</b> | 2,8  | 2,7  | 2,3  | 1,7      | 2,0  | 2,0  | 7,8            | 7,1  | 6,7  |
| <b>Japão</b>     | 2,2  | 2,4  | 2,1  | -0,9     | -0,4 | 0,2  | 4,1            | 3,8  | 3,6  |
| <b>OCDE</b>      | 3,2  | 2,7  | 2,7  | 2,2      | 2,1  | 2,0  | 5,9            | 5,6  | 5,5  |

Taxas de variação real anual

Nas suas previsões da Primavera, a OCDE aponta para um arrefecimento da economia do conjunto dos seus países em 2007, que deverá crescer 2,7%, mantendo este ritmo em 2008, depois de em 2006 ter atingido 3,2%. Apesar do abrandamento, o crescimento manter-se-á sustentado e será impulsionado por uma forte criação de emprego e contracção do desemprego.

As actuais projecções incorporam uma ligeira revisão em alta (de 0,2 p.p.) para o corrente ano relativamente às perspectivas divulgadas no Outono, reforçando a ideia de que a desaceleração da economia norte-americana não irá gerar, ao contrário de 2001, um período de fraqueza na economia mundial.

De um modo geral, as previsões da OCDE são mais optimistas que as mais recentes projecções do FMI e da CE para o Japão e para a zona do euro (com excepção do ano de 2008, relativamente ao qual a CE apresentou uma projecção de crescimento superior) e mais pessimistas para os EUA.

Para a economia norte-americana, a OCDE perspectiva um abrandamento de 1,2 p.p. em 2007, para 2,1% (menos 0,3 p.p. que o valor apontado nas anteriores projecções),



**projectando uma recuperação em 2008 para 2,5%. Para o corrente ano, é esperado um abrandamento da procura interna** (que passará de um crescimento de 3,2% para 1,7%), devido, fundamentalmente, ao andamento desfavorável da formação bruta de capital fixo (cujo crescimento baixará 6 p.p. para uma quebra de 2,9%), fortemente penalizado pelo desempenho do segmento residencial. O consumo privado deverá também desacelerar, embora de forma apenas ligeira. Já o consumo público deverá registar um ritmo de crescimento superior ao de 2006. **Tanto as exportações como as importações perderão dinamismo em 2006, sendo, contudo, o efeito das segundas mais pronunciado que o das primeiras**, o que levará a um aumento do contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB. **Para 2008, o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB deverá baixar**, com o efeito da aceleração das importações a mais do que compensar a aceleração das exportações. **Relativamente à procura interna, é projectado um maior crescimento** (para 2,4%), impulsionado pela recuperação da formação bruta de capital fixo (que registará uma variação positiva de 1,8%), com a contracção no segmento residencial a ser já bastante mais modesta. O consumo privado continuará a abrandar e o consumo público deverá manter o seu ritmo de crescimento. Depois de a taxa de inflação ter sido afectada pelos elevados preços no sector imobiliário e pela alta dos preços do petróleo, é de esperar uma redução ao longo do horizonte de previsão, passando-se dos 2,9%, em 2006, para 2,2%, em 2008. A taxa de desemprego deverá manter-se relativamente estável e o défice da balança corrente, embora permanecendo elevado, deverá registar uma melhoria de 0,4 p.p. em 2007, para 6,1% do PIB, agravando-se ligeiramente em 2008, para 6,2% do PIB.

**Na zona euro, a actividade económica continuará dinâmica, ainda que em desaceleração face aos resultados obtidos em 2006. Assim, depois de o PIB ter aumentado 2,8%, em 2006, deverá abrandar para 2,7% em 2007** (mais 0,5 p.p. que a anterior projecção) **e para 2,3% em 2008. O crescimento será sustentado pelo consumo privado**, a única componente da despesa a registar uma aceleração. Em especial, é de destacar o menor ritmo de crescimento esperado para a formação bruta de capital fixo, sobretudo na componente residencial. A procura interna perderá, assim, algum dinamismo entre 2006 e 2008. Quanto às exportações líquidas, o seu contributo para o crescimento do PIB deverá estabilizar em 2007, baixando no ano seguinte. Por seu turno, o saldo da balança corrente apresentará uma melhoria de 0,4 p.p. em 2006, para 0,5% do PIB, baixando marginalmente em 2008 para 0,4% do PIB. A taxa de inflação deverá manter-se relativamente contida, mas dados os riscos em sentido ascendente, que se prendem com o crescimento dos salários e com o fortalecimento da actividade económica, a OCDE alerta para a necessidade de ser prosseguida uma política monetária mais apertada.

É também sublinhada a necessidade de se encetarem esforços adicionais no sentido de uma consolidação orçamental sustentável. Finalmente, é reiterada a oportunidade de os países aproveitarem o bom desempenho das suas economias para levarem a cabo as reformas dos mercados de trabalho e produtos.

**No Japão, a economia deverá acelerar em 2007 em 0,2 p.p. para 2,4%** (mais 0,4 p.p. que a anterior projecção), **abrandando no ano seguinte para 2,1%. A evolução em 2007 ficará a dever-se ao crescimento da procura interna, mantendo as exportações líquidas o contributo de 2006 para o crescimento do PIB.** Na procura interna, é de realçar, todavia, o menor crescimento previsto para a formação bruta de capital fixo, penalizada pelo andamento do segmento não residencial, enquanto no segmento residencial é esperado uma ligeira aceleração e no investimento público se projecta uma menor contracção. Já em 2008 a procura interna verificará um menor dinamismo, com a formação bruta de capital fixo a apresentar uma nova desaceleração, e as exportações líquidas reduzirão o seu contributo para o crescimento do PIB, com a progressão das exportações a não compensar a expansão das importações. A taxa de inflação deverá atingir valores positivos apenas em 2008, alertando a OCDE para que o Banco do Japão não aumente as taxas de juro de curto prazo até que o risco de um retorno a uma situação de deflação se torne negligenciável. Num contexto de envelhecimento da população, a OCDE enfatiza ainda a necessidade da implementação de medidas de consolidação orçamental, assente na reforma do sistema tributário e em cortes nas despesas, bem como a realização de reformas estruturais ao nível dos mercados de trabalho e de produtos.

## ECONOMIA NACIONAL

### 1. Envolvente Política, Social e Económica

#### *Projecções Macroeconómicas*

**Nas suas previsões da Primavera, a OCDE aponta para uma aceleração do PIB português em 0,5 p.p. em 2007 e em 0,2 p.p. em 2008, atingindo-se taxas de variação de, respectivamente, 1,8% e 2%.** Estas projecções encontram-se em linha com os dados mais recentemente divulgados pela Comissão Europeia e pelo FMI.

Por comparação com as projecções de Outono, a OCDE espera agora um maior ritmo de crescimento da economia portuguesa (+ 0,3 p.p. em ambos os anos), facto que resulta, no corrente ano, de um maior contributo das exportações líquidas (em virtude quer de um maior crescimento das exportações quer de um menor crescimento das importações) e, no próximo ano, de uma maior recuperação da formação bruta de capital fixo, acompanhada por um aumento ligeiramente maior nas exportações líquidas (fruto de um desempenho mais favorável das exportações).

**A evolução perspectivada tanto para 2007 como para 2008 será alicerçada na aceleração da procura interna (em 0,6 p.p. em 2007 e em 1,2 p.p. em 2008, ano em que atingirá 2%), enquanto as exportações líquidas verão o seu contributo para o crescimento do PIB diminuir,** primeiro apenas ligeiramente e depois mais acentuadamente, tornando-se negativo em 2008.

**Na procura interna, é esperado um reforço da contracção do consumo público,** traduzindo a prossecução de esforços adicionais de consolidação orçamental, **que será mais do que compensado pela aceleração prevista no consumo privado e, sobretudo, na formação bruta de capital fixo.** Este último agregado da despesa, depois de dois anos consecutivos de quebras, crescerá 0,8% em 2007, acelerando significativamente em 2008 para 5,2%.

**Do lado da procura externa líquida, as exportações, após um ano de excepcional crescimento, abrandarão 2,5 p.p. em 2008 para 6,3%, mantendo esse ritmo em 2008. Por seu turno, as importações, que também aceleraram em 2006** (embora menos que as exportações), **verão o seu crescimento diminuir em 1,3 p.p. em 2007, acelerando em 2008 para 5,5%.**

**O défice da balança corrente registará uma ligeira melhoria em 2007, agravando-se novamente em 2008, ano em que se situará em 9,5% do PIB,** continuando, assim, bastante elevado.

Não obstante o maior dinamismo esperado para a economia nacional, o *output gap* negativo **levará a taxa de inflação a baixar, aproximando-se da média da zona do euro. Relativamente à taxa de desemprego**, embora seja de esperar uma redução gradual ao longo do horizonte de projecção, **continuará em níveis elevados**, devendo repercutir-se na continuação da moderação salarial.

A OCDE sublinha a melhoria notável na situação orçamental em 2006, enfatizando, contudo, a necessidade de o governo continuar a implementar o seu programa de reformas estruturais.

### Previsões da Primavera da OCDE

|                                    | 2006       | 2007       | 2008       |
|------------------------------------|------------|------------|------------|
| Consumo Privado                    | 1,1        | 1,4        | 1,8        |
| Consumo Público                    | -0,3       | -1,0       | -1,1       |
| Formação Bruta Capital Fixo        | -1,6       | 0,8        | 5,2        |
| Procura Interna Total              | 0,2        | 0,8        | 2,0        |
| Exportações de Bens e Serviços     | 8,8        | 6,3        | 6,3        |
| Importações de Bens e Serviços     | 4,3        | 3,0        | 5,5        |
| - exportações líquidas *           | 1,0        | 0,9        | -0,1       |
| <b>Produto Interno Bruto</b>       | <b>1,3</b> | <b>1,8</b> | <b>2,0</b> |
| Taxa de inflação (IHPC)            | 3,0        | 2,0        | 2,2        |
| Taxa de Desemprego (% pop. activa) | 7,7        | 7,6        | 7,1        |
| Balança Corrente (% PIB)           | -9,4       | -8,8       | -9,5       |

taxas de variação real; \*contribuição para a variação real do PIB

### Contas Públicas

**Nas previsões de Primavera da Comissão Europeia foi divulgada uma projecção do défice público português em percentagem do PIB de 3,5% em 2007 e 3,2% em 2008, situando-se, em ambos os anos, acima das últimas metas assumidas pelo Governo português (3,3% e 2,6%, respectivamente).** Nas novas previsões da Comissão, o défice corrigido do ciclo e de medidas temporárias (também em proporção do PIB) deverá passar de 2,7% em 2007 para 2,6% em 2008. A Comissão admitiu que a previsão de 3,5% do PIB para o défice não corrigido em 2007 poderá já estar desactualizada, dado que foi elaborada com dados até 23 de Abril. **No que se refere a 2008, o comissário europeu responsável pela economia e finanças, Joaquín Almunia, considerou que serão necessárias medidas adicionais de consolidação orçamental no próximo Orçamento de Estado** para que o país deixe de estar numa situação de défice excessivo.

**Apesar de tudo**, no início do mês, **a Comissão Europeia referiu que a reforma da Segurança Social em Portugal poderá permitir**, em breve, **que o país passe de um risco elevado para médio no que se refere à avaliação do risco de sustentabilidade das contas públicas por causa do impacto orçamental do envelhecimento da população.**

Na mesma altura, **a agência internacional de notação financeira Fitch reviu de “negativa” para “estável” a perspectiva sobre a dívida pública portuguesa** (o que poderá vir a reflectir-se numa melhoria do “rating” da dívida, melhorando as condições de financiamento do Estado português), reconhecendo o recente esforço de consolidação orçamental levado a cabo no país.

**Em Maio foi empossado o Presidente da Empresa de Gestão Partilhada de Recursos da Administração Pública (GeRAP)**, entidade que irá lidar com as compras dos serviços públicos, os serviços sociais de todos os órgãos do Estado, a gestão da formação dos funcionários públicos colocados numa situação de mobilidade e as componentes de recursos humanos e financeiros do Ministério das Finanças, alargando-se depois ao resto da Administração Pública. **O ministro das Finanças**, presente na cerimónia, **salientou que a gestão partilhada de recursos irá permitir poupanças significativas (150 m.e. até 2010, no caso das compras conjuntas), constituindo também uma oportunidade para melhorar a qualidade dos serviços.**

**No final de Maio, o Tribunal de Contas apresentou o seu relatório de actividades relativo a 2006, divulgando pela primeira vez os montantes identificados a partir do trabalho de auditoria realizado.** De acordo com o Tribunal, **o trabalho efectuado em 2006 permitiu identificar um montante de 700 milhões de euros (m.e.) de despesa irregular no conjunto das administrações públicas**, a maior parte da qual (53,5%) encontrada no parecer sobre a Conta Geral do Estado de 2005. As autarquias foram responsáveis por 176 m.e. dessa despesa, verificando-se ainda um montante de 140 m.e. nas áreas do Ensino Superior, Educação, Desporto e Cultura. Nas irregularidades menos graves (como o incumprimento de prazos de inscrição de despesa), o Tribunal sublinhou que as suas recomendações têm sido bem acolhidas, para o que contribuiu ao recente reforço de poderes do Tribunal (contemplando, nomeadamente, a penalização dos gestores público que não seguirem as recomendações). Nos casos mais graves, a intervenção do Tribunal deu origem a julgamentos e, em consequência, a pagamentos por reposição (pagos pelos próprios gestores públicos, como forma de dissuasão, depois de confirmado o pagamento de despesa pública sem contrapartida) que atingiram, em 2006, 441 mil euros.

No âmbito da fiscalização prévia a contratos públicos, foram recusados vistos a 89 dos 2204 documentos analisados (que totalizaram 3,2 mil m.e. de despesa), com base em falhas nos concursos públicos e à abertura de concursos para obras que não o justificam, entre outros motivos. **O Presidente do Tribunal de Contas**, Oliveira Martins, **mostrou-se bastante satisfeito com os resultados da reforma executada em 2006, considerando que permitiu reforçar a eficácia da figura da recomendação ao permitir a aplicação rápida de sanções em caso de incumprimento.**

### Estimativa de Execução Orçamental do Estado

|                                     | Jan-Maio<br>2006 | Jan-Maio<br>2007 | variação<br>homóloga |
|-------------------------------------|------------------|------------------|----------------------|
| Receita corrente                    | 14538,9          | 16195,4          | 11,4%                |
| Despesa corrente                    | 15108,7          | 15938,3          | 5,5%                 |
| Saldo corrente                      | -569,8           | 257,1            | s.s.                 |
| Receita de capital                  | 162,8            | 114,2            | -29,9%               |
| Despesa de capital                  | 1358,1           | 1338,8           | -1,4%                |
| Saldo de capital                    | -1195,3          | -1224,6          | 2,5%                 |
| <b>Saldo de execução orçamental</b> | <b>-1765,1</b>   | <b>-967,5</b>    | <b>-45,2%</b>        |
| Saldo primário                      | -137,5           | 828,1            | s.s.                 |

valores em milhões de euros (m.e.); s.s. – sem significado

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

**O último boletim de execução orçamental da Direcção-Geral do Orçamento (DGO), cobrindo o período de Janeiro a Maio, evidenciou uma redução homóloga de 45,2% no défice do subsector Estado, que se situou em 967,5 m.e..** Este comportamento traduziu a melhoria do saldo corrente (de -569,8 para 257,1 m.e., em resultado do crescimento mais forte da receita do que da despesa), que contrariou o ligeiro agravamento do défice de capital (2,5%, para 1224,6 m.e.), motivado pelo recuo mais forte da receita do que da despesa.

**Na análise da receita, destaca-se sobretudo a progressão homóloga de 8,9% das receitas fiscais**, repartida entre 13,7% nos impostos directos e 5,6% nos impostos indirectos. Nos impostos directos, verificou-se uma subida de 4,9% do IRS e de 13,7% do IRC. **De acordo com o boletim de execução, o elevado crescimento da receita de IRC ficou associada à melhoria significativa do cumprimento voluntário por parte dos contribuintes**, resultante de um maior número de declarações de imposto a pagar, do crescimento do imposto a pagar por algumas das maiores empresas, e do resultado de algumas medidas de anti-abuso, designadamente as relativas à utilização dos prejuízos fiscais, para além da percepção de uma maior eficácia da actividade inspectiva da DGCI.

**Nos impostos indirectos, realça-se a subida homóloga de 7,9% da cobrança de IVA** (menos 1,1 ponto que no período de Janeiro a Abril), **a progressão de 2,9% do ISP** (associada à actualização da taxa de imposto, pois o consumo continua em quebra) **e o recuo menos acentuado do imposto automóvel** (0,2%, face a 2,4% no acumulado até Abril).

**A receita não fiscal**, com menor peso no total de receita, **verificou uma taxa de crescimento homóloga de 37,3%** nos cinco primeiros meses do ano, **traduzindo sobretudo o crescimento dos dividendos e o efeito de uma alteração contabilística** ao nível do Ministério da Justiça, onde foram integradas as receitas e despesas dos cartórios e conservatórias públicas.

**Da análise da despesa corrente, merece destaque o crescimento de 4,5% das despesas com pessoal e de 13,5% das aquisições de bens e serviços**, rubricas que foram influenciadas em alta pela alteração contabilística acima referida, de acordo com a DGO. **As transferências correntes**, que assumem o peso mais elevado na despesa do Estado, **verificaram** um crescimento homólogo de 4,7% nos dados de Janeiro a Maio, o que traduz **um abrandamento face ao acumulado até Abril** (6,2%). Refira-se também a elevada progressão dos encargos correntes da dívida (10,3%), reflectindo o aumento das taxas de juro.

**No que se refere à despesa de capital, o recuo de 1,4% nos primeiros cinco meses do ano traduziu o comportamento negativo das aquisições de bens de capital** (quebra de 20,5%) **em resultado de um menor investimento ao abrigo da Lei de Programação Militar**. As transferências de capital verificaram um crescimento de 0,6%, embora com um comportamento diferenciado entre os vários subsectores receptores das verbas.

**Apesar de tudo, o grau de execução da despesa de capital** (41,4%) **situou-se apenas ligeiramente abaixo do padrão de execução uniforme ao longo do ano** (41,7%), **verificando-se um valor mais baixo no caso da despesa total** (38,7%). A receita total, pelo contrário, verificou um grau de execução (43,2%) superior ao referido padrão.

### *Sistema Fiscal*

**Dados estatísticos sobre o IRC relativos ao triénio 2003 - 2005, divulgados pelo Ministério das Finanças, revelam que foi de 51% a percentagem de empresas que declararam lucros**, representando um crescimento de 5,9% ao longo do triénio.

O lucro tributável que 63% das empresas apresentaram em 2005, ascendeu a 22 mil milhões de euros, o que corresponde a um aumento de 7,7% face a 2003. De acordo com os mesmos dados, embora o valor dos prejuízos declarados tenha aumentado 9% (um pequeno número de empresas apresentou grandes prejuízos em 2005), registou-se neste triénio, uma redução de 9,2% no número de empresas que reportaram prejuízos fiscais. **Segundo o Ministério das Finanças, avaliando globalmente os impostos, conclui-se que 81% do total de empresas são pagadoras.**

**Em 2007, o Estado vai reembolsar os contribuintes em 6,8 mil milhões de euros em impostos, montante que ultrapassa em 800 milhões o valor reembolsado em 2006.**

Serão redistribuídos 4,1 mil milhões de euros em IVA e 2,1 mil milhões de euros em IRS. Verifica-se neste último caso um aumento de 7,5% relativamente aos 1,9 mil milhões devolvidos aos contribuintes em 2006.

De acordo com o Plano de Actividades da Direcção-Geral dos Impostos, **a Administração Fiscal tem por objectivo duplicar o ritmo de redução das dívidas em 2007.** A estratégia passará pela prioridade aos processos mais antigos e de maior valor, por uma maior eficiência na utilização dos sistemas informáticos, sobretudo no que se refere a penhoras e vendas automáticas, bem como pela conclusão da aplicação que permitirá o controlo dos benefícios fiscais dos contribuintes com dívidas e dos pagamentos do Estado a contribuintes em situação de dívida.

Paralelamente, **a DGCJ quer reduzir em 10% a acumulação de nova dívida. Em 2006, registou-se uma redução de 17% no nível de nova dívida, ou seja, passou de cerca de quatro mil milhões de euros, para 3,4 mil milhões.**

**Entrou em funcionamento o Sistema Informático de Penhoras Automáticas (SIPA),** aplicação informática que estabelece uma nova prioridade designada como “Lista de contribuintes com dívida nova penhorável, instaurada há menos de 60 dias” **que permite à Direcção-Geral dos Impostos identificar e penhorar, no prazo máximo de dois meses, os contribuintes com dívidas em processo de execução fiscal.**

**O Estado deixou de cobrar 23,5 milhões de euros em impostos directos em consequência de crimes de pirataria.** De acordo com dados da Business Software Alliance (BSA) as perdas para o Estado e a economia foram, em 2006, as mais elevadas de sempre.



**Foram reguladas as condições técnicas para a emissão, conservação e arquivamento das facturas electrónicas, no âmbito do IVA.** Com estas novas regras pretende-se fomentar a utilização da factura electrónica com vista à simplificação de procedimentos, quer para as empresas, através da possibilidade de desmaterialização dos sistemas de facturação, quer para a administração tributária, mediante a introdução de novos métodos de controlo.

Foi aprovado o regime experimental da execução, exploração e acesso à informação cadastral, visando a criação do **Sistema Nacional de Exploração e Gestão de Informação Cadastral (SINERGIC)**, o qual **tem por objectivo estabelecer a Informação Predial Única, assegurando a identificação unívoca dos prédios, urbanos e rústicos, mediante a utilização de um número único de identificação do prédio, comum a toda a administração pública.**

Iniciado este trabalho em 2007 e com 27 concelhos totalmente cadastrados, Arménio Castanheira, director-geral do Instituto Geográfico Português avança que o mesmo poderá prolongar-se por cerca de nove anos até à sua finalização.

**A Comissão Europeia enviou a Portugal um parecer fundamentado em que considera não ter sido respeitada a liberdade de circulação de capitais,** garantida pelo Tratado CE, no âmbito do processo de regularização tributária de elementos patrimoniais colocados no exterior, aprovado pelo Parlamento Português em Dezembro de 2005.

**A Comissão Europeia notificou nove Estados-membros, entre os quais Portugal, para, no prazo de dois meses, prestarem informações sobre tributação discriminatória de dividendos e juros a fundos de pensões estrangeiros.** Considerando que a tributação mais gravosa dos fundos de pensões estrangeiros pode constituir um entrave à liberdade de circulação de capitais, a Comissão decidiu dar início a inquéritos formais cumprindo assim a primeira etapa do processo de infracção.

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

**O Governo aprovou, no Conselho de Ministros de 3 de Maio, a proposta de Lei relativa às Grandes Opções do Plano para 2007,** submetida agora à Assembleia da República. As Grandes Opções do Plano desenvolvem-se em torno de Cinco Grandes Opções de Política Económica e Social: 1ª Assegurar uma trajectória de crescimento sustentado, assente no conhecimento, na inovação, e na qualificação dos recursos humanos; 2ª Reforçar a coesão, reduzindo a pobreza e criando mais igualdade de oportunidades; 3ª Melhorar a qualidade de

vida e reforçar a coesão territorial num quadro sustentável de desenvolvimento; 4ª Elevar a qualidade da democracia, modernizando o sistema político e colocando a Justiça e a Segurança ao serviço de uma plena cidadania; 5ª Valorizar o posicionamento externo de Portugal e construir uma política de defesa adequada à melhor inserção internacional do País.

**O Governo criou o Programa de Intervenção do Turismo (PIT) para o período de 2007 a 2009. Trata-se de um programa de incentivos orientado para a qualificação da oferta turística e para a realização de eventos de projecção internacional que potenciem a promoção do destino Portugal.** O PIT, que se estrutura em duas linhas de apoio (I - Território, Destinos e Produtos Turísticos e II - Eventos para a Projecção do Destino Portugal), tem uma dotação orçamental global que ascende a 100 milhões de euros. Para 2007, as dotações previstas são de 25 milhões de euros e de 6 milhões de euros, respectivamente, para a primeira e segunda linha de apoio. Para os anos seguintes as dotações serão fixadas por despacho do Secretário de Estado do Tesouro.

**A ligação ferroviária entre Porto e Braga, que irá receber numa primeira fase o comboio de alta velocidade até Vigo, já começou a ser preparada.** De acordo com a secretária de Estado dos Transportes, o concurso para a variante da Trofa, primeira das alterações necessárias à linha existente, já foi lançado e será brevemente adjudicado.

### *Política Social e Laboral*

**Em balanço de ano e meio de Programa Novas Oportunidades, os ministros do Trabalho e da Solidariedade Social e da Educação apresentaram os principais resultados alcançados.** Em 18 meses, foram 250.774 os adultos que aderiram a este Programa para concluir a sua formação, 176.176 ao nível do ensino básico e 74.598 ao nível do ensino secundário. Com o Programa Novas Oportunidades o Governo espera, até 2010, envolver um milhão de activos em acções de formação e certificação profissional, pondo o ensino secundário como o nível mínimo de instrução de jovens e adultos. Com esse objectivo, a rede de centros Novas Oportunidades foi alargada, passando em 2007, a ter em funcionamento 268 novos centros (mais 170 do que em 2006), e intensificou-se a mobilização de empregadores através da celebração de 477 protocolos com empresas.

João Figueiredo, **secretário de Estado da Administração Pública abriu a terceira fase do processo negocial relativo à reforma da Administração Pública, apresentando aos sindicatos, para negociação final até 12 de Junho, os diplomas que alteram o**

**sistema de carreiras, vínculos e remunerações e a avaliação na função pública.**

Progressões mais lentas, dependentes de avaliação, de opções de gestão e disponibilidade orçamental são a nota dominante desta última proposta de reforma, que também estabelece auditorias regulares por parte da Inspeção-Geral de Finanças ao sistema de avaliação da Administração Pública.

**Com o processo negocial a decorrer, João Figueiredo admitiu a possibilidade de haver progressões nas carreiras da função pública já em 2008.**

De acordo com o Relatório da Política Orçamental, **a reforma que o Governo está a implementar conduzirá a uma redução de 26,2 por cento do número de dirigentes**, ou seja, passará de 6180 para 4510 o número de dirigentes superiores e intermédios na Administração pública.

**No âmbito da reforma da Segurança Social foi aprovado o novo regime de protecção nas eventualidades de invalidez e velhice dos beneficiários do regime geral de segurança social.** Entrando em vigor a 1 de Junho de 2007, pretende-se com este novo regime, não só incentivar a permanência por mais tempo no mercado de trabalho e o envelhecimento activo da população, como também alcançar um sistema de segurança social, mais sustentável do ponto de vista financeiro, económico e social.

Destacam-se como aspectos mais relevantes neste novo regime: (i) a aceleração do período de passagem à nova fórmula de cálculo das pensões, (ii) a aplicação do factor de sustentabilidade a partir de 2008, (iii) a fixação de um factor de redução de 0,5% por cada mês de redução relativamente à idade de 65 anos, (iv) a introdução de mecanismos de bonificação da permanência no mercado de trabalho, (v) a definição de medidas de activação para os pensionistas de invalidez que visem a reinserção profissional destes beneficiários no mercado de trabalho.

**De acordo com o Relatório e Contas da Caixa Geral de Aposentações, o elevado número de reformas que teve lugar em 2006**, em consequência da aproximação do regime de aposentação na função pública ao do sector privado, **provocou uma subida de 6,5% no custo com as pensões no Estado, correspondente a mais 375,7 milhões de euros que em 2005.**

No mesmo relatório conclui-se que a média de idade à data da reforma diminuiu de 59,4 anos em 2005 para 59,2 anos em 2006. Em contrapartida, o tempo médio de serviço relevante para o cálculo da pensão registou um aumento de 2,3 anos face a 2005. No final de 2006, o

valor médio das pensões na função pública era de 1.138,74 €, o que traduz um acréscimo de 3,1% face ao ano anterior.

**O Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social procedeu à segunda operação de cativação de saldos deste ano, no âmbito da qual ordenou a penhora de 69 265 contas bancárias, pertencentes a 25 154 contribuintes, envolvendo uma dívida de 292,1 milhões de euros.**

Nos quatro primeiros meses de 2007, **a Segurança Social conseguiu poupar cerca de 38 milhões de euros em pagamentos de subsídios de desemprego, o que corresponde a uma redução de 6,2% face a igual período de 2006.**

Dados do Instituto do Emprego e Formação Profissional revelam que das 36 mil inscrições de desempregados no IEFP ocorridas no mês de Abril, apenas 937 resultaram de rescisões por mútuo acordo. **O peso percentual das rescisões amigáveis no universo dos novos desempregados passou de 6,1%, em 2005, para 2,6%, em 2007.**

**O secretário de Estado da Justiça, João Tiago Silveira, declarou que o Sistema de Mediação Laboral, iniciado em Dezembro de 2006, em Lisboa e no Porto e posteriormente alargado a Braga, tem potencialidades para resolver 30% dos seis mil conflitos que anualmente chegam aos tribunais.**

**Foi aprovado o novo regime jurídico do trabalho temporário**, que regula o licenciamento e o exercício da actividade das empresas de trabalho temporário e das relações entre trabalhadores temporários, empresas de trabalho temporário e empresas utilizadoras.

**Destaca-se neste novo regime o estabelecimento do limite de dois anos para renovação dos contratos de trabalho temporário**, desde que se mantenha a sua causa justificativa, bem como **o facto de a empresa de trabalho temporário que celebre contratos para utilização de trabalhadores no estrangeiro, estar obrigada a constituir uma caução** que garanta aos trabalhadores prestações médicas e hospitalares e assegure o repatriamento dos trabalhadores face à finalização do trabalho ou do contrato.

**Foi publicado o Plano para a Integração dos Imigrantes (PII), programa político que sistematiza, para o próximo triénio, os compromissos do Estado português no que concerne às políticas de acolhimento e integração dos imigrantes.**

Pretende-se com o PII atingir melhores níveis de integração, nas áreas do Trabalho, Habitação, Saúde e Educação.

Para garantir o acompanhamento e avaliação dos objectivos propostos no PII, prevê-se a criação de uma Rede de Pontos Focais de Acompanhamento.

No debate mensal na Assembleia da República, **o Primeiro-ministro anunciou o lançamento de um programa de acesso às tecnologias de informação que visa garantir o acesso, a mais de meio milhão de portugueses (essencialmente alunos, professores e trabalhadores em formação) a computadores portáteis e Internet de banda larga** a preços bastante inferiores aos de mercado.

**Foi aprovada a reforma do ensino superior**, na qual são regulados os princípios de organização, gestão, autonomia e fiscalização das instituições públicas e privadas de ensino superior. **Centrada na qualificação internacional, esta reforma adopta exigentes critérios de referência internacional, com vista ao desenvolvimento e qualidade do sistema de ensino superior português.**

**De acordo com um relatório do Observatório de Criação de Empresas, metade dos empreendedores portugueses têm apenas a escolaridade obrigatória.**

**De acordo com o relatório da Inspeção-Geral do Trabalho (IGT) relativo a 2006, os acidentes de trabalho mortais e os graves voltaram a diminuir**, tendo-se registado menos 12 mortes em virtude de desastres laborais do que em 2005. Em 2006, a IGT realizou mais 11600 inspecções que no ano anterior, num total de 65 mil visitas, tendo o número de infracções laborais subido cerca de 20%.

### *Privatizações e Empresas Públicas*

**O Governo aprovou um conjunto de condições para a realização da primeira fase de reprivatização de acções representativas de 19% do capital social da Redes Energéticas Nacionais, S.A. (REN)**, que reduzirá a posição do Estado para 51% e que se concretizará mediante a realização de uma ou mais das seguintes modalidades: oferta pública de venda no mercado nacional (OPV), que tem carácter obrigatório e venda directa a um

conjunto de instituições financeiras, que ficam obrigadas a proceder à subsequente dispersão das acções.

As restantes condições da privatização serão fixadas posteriormente através de nova resolução do Conselho de Ministros. *Sabe-se já que as condições complementares ao processo de reprivatização da REN foram definidas em Conselho de Ministros de 21 de Junho.*

### **Sistema Monetário e Financeiro**

**De acordo com um estudo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) sobre o governo das sociedades cotadas em 2005**, referente a uma amostra de 48 empresas, **o capital accionista encontra-se bastante concentrado em Portugal** (em média o maior accionista detém 44,2% do capital social, sendo a concentração inferior nas sociedades do PSI 20), **reflectindo-se numa fraca dispersão em bolsa** (apenas 24,1% do capital, em média, aumentando para 31,5% nas empresas financeiras e 31,7% nas empresas integrantes do PSI-20). O estudo evidenciou também uma grande estabilidade dos accionistas de referência (com posições de, pelo menos, 2% do capital), verificando-se que, em média, 79% dos accionistas de referência têm participações ininterruptas durante, pelo menos, três anos. Em termos de comparações internacionais, constatou-se um baixo número de administradores nas sociedades cotadas (média de 8,7, aumentando para 10,8 no PSI-20) por comparação com a Europa Continental (14) e também uma menor presença de independentes no Conselho de Administração (peso de 17,6%, face a 25% na Europa Continental).

Na sequência do estudo, **a CMVM recomendou o aumento da dispersão de capital, uma maior participação dos accionistas na vida da sociedade, a eliminação progressiva das limitações ao exercício dos direitos de voto** (que devem ser deliberadas pelo menos a cada cinco anos), **o reforço do peso dos administradores e órgãos de fiscalização independentes** (neste aspecto foi salientada a necessidade de uma maior rotatividade dos auditores externos), **e uma maior clareza das políticas de remuneração** (com destaque para a divulgação das indemnizações dos administradores em caso da cessação de funções quando excedam o dobro da remuneração mensal fixa).

## 2. Economia Monetária e Financeira

### 2.1. Taxas de Juro

| TAXAS      | Euribor |          | Obrigações do Tesouro |         |
|------------|---------|----------|-----------------------|---------|
|            | 6 meses | 12 meses | 5 anos                | 10 anos |
| 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    |
| 07: I      | 4,043   | 4,177    | 4,07                  | 4,20    |
| Março 07   | 4,043   | 4,177    | 4,07                  | 4,20    |
| Abril 07   | 4,135   | 4,298    | 4,18                  | 4,28    |
| Maio 07    |         |          |                       |         |
| 4 Maio 07  | 4,154   | 4,320    | 4,23                  | 4,33    |
| 11 Maio 07 | 4,160   | 4,305    | 4,22                  | 4,34    |
| 18 Maio 07 | 4,213   | 4,400    | 4,33                  | 4,44    |
| 25 Maio 07 | 4,233   | 4,416    | 4,41                  | 4,54    |
| 31 Maio 07 | 4,255   | 4,455    | 4,45                  | 4,57    |

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, a informação relativa ao mês de Maio continuou a evidenciar uma subida das taxas Euribor nas várias maturidades, aumentando para máximos de seis anos** na generalidade dos casos. O BCE manteve as suas taxas de juro directoras no início do mês mas continuou a sinalizar a necessidade de subidas adicionais, o que suportou a progressão das taxas Euribor. No prazo dos seis meses, a taxa Euribor verificou um acréscimo de 12 pontos base (p.b.) em comparação de final de mês, situando-se em 4,255%. A Euribor a 12 meses registou um aumento ligeiramente superior (15 p.b., para 4,455%), o que se traduziu num reforço da inclinação da curva de rendimentos entre as duas maturidades, comportamento que não se estendeu ao resto dos prazos (o diferencial entre as taxas a 1 e 12 meses mostrou mesmo uma redução face à última sessão de Abril, passando de 43,7 para 42,5 p.b.). **No final de Maio, as taxas Euribor apontavam claramente para uma nova subida de 25 p.b. das taxas de referência do BCE em Junho e um ajustamento similar no final do ano.**

**As taxas de juro de longo prazo implícitas nas obrigações do Tesouro português também aumentaram para máximos de vários anos em Maio**, acompanhando o comportamento dos mercados obrigacionistas no exterior. **A subida das *yields* permitiu, nos prazos mais curtos, uma recuperação para próximo dos níveis verificados na parte final da curva de rendimentos do mercado monetário.** No final de Maio, as *yields* a 2 e 5 anos situavam-se, respectivamente, em 4,44% e 4,45% (máximos de quase cinco anos), valores já bastante próximos da taxa Euribor a 12 meses. A taxa de juro implícita nas obrigações do Tesouro a 10 anos aumentou para 4,57% no final de Maio (o nível mais elevado desde Dezembro de 2003), traduzindo um acréscimo de 29 p.b. em comparação de final de mês, que se situou ligeiramente acima do verificado na *yield* a cinco anos, determinando uma recuperação da inclinação da curva de rendimentos no mercado de dívida pública nacional, que recuara para um mínimo de mais de seis anos no mês de Abril (10 p.b.).

## 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 Maio)

| Quarta, 2 | Sexta, 4  | Seg, 7    | Sexta, 11 | Seg, 14   | Sexta, 18 | Seg, 21   | Sexta, 25 | Seg, 28   | Quinta, 31 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 12.242,05 | 12.325,05 | 12.376,01 | 12.261,03 | 12.349,00 | 12.510,03 | 12.542,04 | 12.891,04 | 12.994,04 | 13.256,06  |

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

**O índice accionista nacional PSI-20 valorizou-se a um ritmo mais acentuado no mês de Maio, beneficiando da conjuntura favorável nas praças financeiras internacionais e dos rumores de concentração envolvendo vários títulos do índice.** Depois de um ganho de 5,1% em Abril, o PSI-20 registou uma subida mensal de 8,3% (a mais elevada desde Março do ano passado), situando-se num máximo de 7 anos no final de Maio (acima dos 13200 pontos).

**A valorização da bolsa nacional foi acompanhada por um elevado crescimento do valor negociado** (43,7% em variação mensal e 84,7% em termos homólogos), aumentando para 49% a subida acumulada desde o início do ano, em comparação homóloga.

**O ganho mensal do PSI-20 concentrou-se na segunda metade do mês** (subida de 7,6% a partir do dia 16), **tendo-se destacado sobretudo a forte progressão do BCP**, título que assume a maior ponderação no índice. A subida mensal de 22% do BCP traduziu a perspectiva de retirada de uma proposta para o reforço da blindagem dos estatutos do banco na Assembleia-geral de dia 28 (o que se veio a concretizar), dada a discordância manifestada por



vários accionistas de referência. Destacaram-se ainda os ganhos na casa dos 15% do BES (impulsionado por várias recomendações de compra após a apresentação do plano estratégico do banco), da Galp Energia (que beneficiou da descoberta de petróleo em dois poços angolanos) e da Mota Engil, título que continuou a beneficiar dos rumores de concentração no sector da construção, tendo ainda reagido em alta depois da vitória da participada Martifer na oferta pública de aquisição sobre a empresa REpower.

**Apenas quatro títulos do PSI-20 registaram uma descida da cotação em Maio**, verificando-se descidas de 4,3% na Novabase, de 0,2% na Sonae.com, de 0,9% na PT Multimédia e de 1,1% na PT, título que não conseguiu recuperar totalmente da descida habitual após a negociação sem direito a dividendo (período designado de *ex-dividend*).

### 3. Economia Real

#### 3.1. Actividade Económica Global

**De acordo com o indicador coincidente de actividade económica do BdP, ter-se-á mantido a estabilização do ritmo de crescimento, em termos reais, da actividade económica nacional durante mês de Abril.** No quarto mês do ano, a tvph do indicador situou-se em 1,7%, o que representa o mesmo resultado do primeiro trimestre do ano e mais 0,2 p.p. que o obtido no último trimestre de 2006. Refira-se que aquele valor é o mais elevado desde meados de 2004.

**O indicador de clima económico do INE – indicador que sintetiza a informação qualitativa referente aos principais ramos de actividade – subiu em Maio pelo quarto mês consecutivo**, assumindo o valor mais elevado desde meados de 2002. **Este indicador continua, no entanto, abaixo da sua média de longo prazo.**

**A evolução do indicador de clima económico resultou de uma trajectória díspar dos indicadores sectoriais, verificando-se subidas nos indicadores de confiança relativos à indústria transformadora, aos serviços e à construção e obras públicas, enquanto no comércio se observou uma deterioração.**

No que respeita ao indicador de confiança da indústria transformadora, verificou-se a quinta subida consecutiva que se insere na tendência ascendente iniciada em Junho de 2006, continuando este indicador acima da sua média de longo prazo. O valor agora obtido representa o melhor resultado desde Março de 2001. O comportamento no mês de Maio resultou da apreciação favorável sobre a procura global e sobre as existências em armazém, sendo a melhoria mais intensa no primeiro caso. Em contraste, as opiniões sobre as perspectivas de produção revelaram, tal como no mês anterior, uma deterioração.

No que toca o indicador para os serviços, registou-se, pelo terceira vez consecutiva, um movimento ascendente, impulsionado pela significativa recuperação das opiniões sobre a actividade das empresas, tendo-se, ao invés, registado um agravamento nas restantes componentes do indicador. Com esta evolução, o indicador prolonga a tendência iniciada em Agosto de 2005, atingindo agora um dos melhores valores da actual série.

Na construção e obras públicas, o indicador de confiança prolongou o movimento de recuperação iniciado em Janeiro, registando o valor menos desfavorável desde Agosto de 2005. Apesar da recuperação, o indicador permanece aquém da sua média de longo prazo. À semelhança dos dois meses anteriores, em Maio, a evolução favorável do indicador resultou do contributo das suas duas componentes, sendo que a melhoria das apreciações sobre a carteira de encomendas foi mais intensa que a melhoria sobre as perspectivas de emprego.

Finalmente, no comércio, constatou-se um ligeiro agravamento no indicador de confiança, interrompendo a evolução favorável ocorrida nos três meses anteriores. A evolução em Maio foi determinada pelos agravamentos observados ao nível das opiniões sobre a actividade corrente e das avaliações sobre as existências, sendo mais acentuado neste último caso. Este indicador permanece abaixo da sua média de longo prazo.

**Em termos de variação homóloga, todos os indicadores sectoriais continuaram a evidenciar valores positivos,** sendo de realçar as elevadas taxas de crescimento nos indicadores de confiança para a indústria transformadora e para os serviços.

### 3.2. Procura Interna

**Os dados mais recentes para os principais indicadores de conjuntura apontam para que em Abril se tenha assistido a uma perda de dinamismo no consumo privado enquanto o investimento terá mantido, grosso modo, o desempenho do primeiro trimestre. A evolução desfavorável do consumo privado ter-se-á ficado a dever ao comportamento da rubrica de bens correntes e a manutenção da trajectória favorável do investimento terá resultado, tal como no primeiro trimestre do ano, do andamento da componente de máquinas e equipamento e do quadro menos desfavorável na construção.**

**3.2.1. Consumo**

|  | <i>Fonte</i> | <b>06:<br/>I</b> | <b>06:<br/>II</b> | <b>06:<br/>III</b> | <b>06:<br/>IV</b> | <b>07:<br/>I</b> | <b>Jan<br/>07</b> | <b>Fev<br/>07</b> | <b>Mar<br/>07</b> | <b>Abr<br/>07</b> |
|--|--------------|------------------|-------------------|--------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>         | <i>INE</i>   | -38              | -36               | -32                | -31               | -33              | -31,4             | -31,4             | -33,2             | -33,4             |
| Venda de automóveis não comerciais                       | <i>DGEP</i>  | -2,4             | -7,4              | -2,6               | -6,9              | -5,5             | -7,5              | -8,9              | 0                 | -5                |
| Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>            | <i>INE</i>   | 8,0              | 8,3               | 7,3                | 9,3               | 9,5              | 9                 | 10                | -                 | -                 |
| Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>        | <i>INE</i>   | -31              | -30               | -30                | -27               | -24              | -27               | -25               | -24               | -23               |
| Volume de negócios do comércio<br>retalho <sup>(3)</sup> | <i>INE</i>   | 0,0              | -0,5              | 2,9                | 0,6               | 1,3              | 0,5               | 0,7               | 2,8               | -2,4              |
| Crédito ao consumo <sup>(4)</sup>                        | <i>BP</i>    | 4,1              | 5,6               | 7,1                | 8,5               | 11,6             | 11,6              | 11,5              | 11,8              | -                 |

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 mais recentes indicadores respeitantes ao consumo privado, este agregado da procura interna terá registado uma quebra em Abril, depois de um crescimento moderado nos primeiros meses do ano. Este comportamento reflecte um andamento heterogéneo das suas componentes.**

Relativamente à despesa das famílias em bens de consumo corrente, os dados para o comércio a retalho apontam para uma desaceleração expressiva do seu crescimento real no quarto mês do ano, que resulta de um movimento uniforme (de quebra) das suas rubricas. Assim, a despesa de bens alimentares registou uma ligeira contracção em termos homólogos (passando de uma variação de 2,9% no primeiro trimestre para uma variação de -0,7% em Abril), sendo mais significativa a redução verificada na despesa de bens não alimentares (cuja taxa de variação homóloga passou de -0,6%, no primeiro trimestre, para -6,3%, em Abril). Na despesa em bens não alimentares, todas as principais sub-rubricas evidenciaram um comportamento homólogo mais desfavorável que no primeiro trimestre do ano, destacando-se as quebras de 7,6% na despesa de produtos farmacêuticos (que compara com a redução de 3% no primeiro trimestre, prolongando a contracção expressiva já verificada em Março), de 6,7% na despesa de têxteis e vestuário (contra um crescimento praticamente nulo no primeiro trimestre, marcado por uma forte recuperação da despesa em Março) e de 5,3% na classe de livros e jornais (depois de um aumento de 0,7% no primeiro trimestre, impulsionado pelas variações positivas de Fevereiro e Março).

Contrariamente, na despesa em bens de consumo duradouro, verificou-se alguma recuperação em termos homólogos nas suas rubricas, com a despesa de bens domésticos a verificar, em Abril, uma variação positiva de 1,2% (face a uma redução de 0,6% no primeiro trimestre) e a despesa em automóveis a prosseguir uma evolução menos desfavorável, com a

taxa de variação a atingir -5% no mês de referência (face a -5,5% no primeiro trimestre deste ano e -6,9% no último trimestre de 2006).

Relativamente à despesa em serviços correntes finais, os indicadores de comércio a retalho evidenciam a manutenção de um elevado de crescimento homólogo nominal em Abril. No entanto, em termos reais, ter-se-á verificado alguma perda de dinamismo, dado o maior ritmo de crescimento dos preços dos serviços junto do consumidor.

**Relativamente aos indicadores prospectivos de consumo privado, o indicador de confiança registou uma ligeira recuperação em Maio, interrompendo a tendência de agravamento iniciada em Novembro passado. O comportamento do indicador no mês de referência ficou a dever-se a todas as suas componentes, sendo que as perspectivas sobre a situação económica do país foram as que evidenciaram uma maior recuperação, prolongando o movimento registado em Abril e contrariando a deterioração verificada nos cinco meses anteriores. Do mesmo modo, as perspectivas sobre a situação financeira das famílias interromperam, nos dois últimos meses, a tendência de agravamento observada desde Novembro. As perspectivas quanto ao desemprego, depois de dois meses de agravamento, voltaram, em Maio, a registar uma melhoria. Apesar da evolução favorável destas componentes, todas permanecem aquém das respectivas médias de longo prazo.**

### 3.2.2. Investimento

|  | <i>Fonte</i> | 06:<br>I | 06:<br>II | 06:<br>III | 06:<br>IV | 07:<br>I | Jan<br>07 | Fev<br>07 | Mar<br>07 | Abr<br>07 |
|--|--------------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Vendas de veículos comerciais                        | <i>DGEP</i>  | -1,1     | -7,8      | 1,8        | 0,9       | 0,7      | -0,8      | -4,3      | 7,1       | -0,6      |
| Importações bens de investimento <sup>(1)</sup>      | <i>INE</i>   | -4,2     | -1,4      | 1,4        | 11,8      | -        | 10,1      | 10,8      | -         | -         |
| Índice produção bens de investimento                 | <i>INE</i>   | -3,1     | -1,5      | 1,7        | 0,0       | 6,1      | 5,3       | 8,6       | 4,3       | 5,1       |
| Vendas de cimento                                    | <i>DGEP</i>  | -0,3     | -7,9      | -9,0       | -7,1      | -4,1     | -5,5      | -6,3      | -0,6      | -0,6      |
| Crédito para compra de habitação <sup>(2)</sup>      | <i>BP</i>    | -3,8     | -7,0      | -8,4       | -7,3      | -6,8     | -6,6      | -6,3      | -7,4      | -3,4      |
| Índice de Produção na Construção                     | <i>INE</i>   | 11,3     | 10,9      | 10,5       | 10,0      | 9,4      | 9,5       | 9,4       | 9,4       | -         |
| Crédito às sociedades não financeiras <sup>(2)</sup> | <i>BP</i>    | 6,7      | 8,6       | 10,1       | 10,5      | 11,4     | 11,2      | 11,8      | 11,1      | -         |
| Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(3)</sup>   | <i>DGEP</i>  | -30,6    | -23,1     | -26,3      | -29,0     | 46,9     | 35,7      | 72,2      | 46,9      | -         |

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

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

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

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

**A informação mais recente respeitante à formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere a continuação de um andamento favorável desta rubrica de despesa agregada nos primeiros meses do ano.**

Quanto ao investimento em construção e obras públicas, os indicadores quantitativos (vendas de cimento e produção medida pelas horas de trabalho empregadas) continuam a apontar para uma redução do ritmo de contracção, em Abril, determinada tanto pela construção de edifícios como pelas obras de engenharia (sendo, no entanto, a recuperação mais intensa neste último segmento). Os indicadores de produção qualitativos (inquéritos aos empresários do sector) indicam uma evolução no mesmo sentido, com os dados relativos a Maio a corroborarem a melhoria das apreciações atestada nos quatro primeiros meses do ano, sendo marcantes as opiniões relativas ao segmento da habitação.

Relativamente ao investimento exclusivamente empresarial, o investimento em máquinas e equipamento terá mantido, em Abril, um crescimento elevado. O dinamismo desta rubrica parece continuar a beneficiar mais as importações do que a produção doméstica, embora esta última esteja a evidenciar um comportamento favorável.

Por seu turno, a componente de material de transporte terá apresentado, em Abril, um pequena contracção (de 0,6%), acentuando o abrandamento que já se faz sentir desde o quarto trimestre do ano passado.

**No que toca a perspectivas para o investimento empresarial, salienta-se a manutenção da trajectória ascendente do indicador de confiança da indústria transformadora, que subiu, em Maio, pelo quinto mês consecutivo, atingido o valor máximo desde Março de 2001 e encontrando-se, desde o início do ano, acima da média da série.**

**Quanto ao investimento em construção, sublinha-se a degradação da carteira de encomendas nas obras públicas atestada pelos empresários do sector nos dois primeiros meses do segundo trimestre do ano, permanecendo, no entanto, o valor das obras públicas adjudicadas com variações positivas elevadas até ao final do primeiro trimestre. É, ainda, de realçar o reforço da contracção das licenças de construção para habitação.**

### 3.3. Emprego

#### INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

|                             | 2006     |          |          |          |          | Média anual | 2007 |      |
|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------|------|------|
|                             | 1ºT      | 2ºT      | 3ºT      | 4ºT      | 1ºT      |             | tvph | tvpa |
| População Total             | 10.571,0 | 10.579,6 | 10.591,1 | 10.602,1 | 10.586,0 | 10.595,6    | 0,2  | -0,1 |
| População Activa            | 5.556,6  | 5.586,4  | 5.604,7  | 5.601,4  | 5.587,3  | 5.605,6     | 0,9  | 0,1  |
| Taxa de Actividade          | 52,6%    | 52,8%    | 52,9%    | 52,8%    | 52,8%    | 52,9%       | 0,6  | 0,2  |
| População Empregada         | 5.126,9  | 5.180,8  | 5.187,3  | 5.142,8  | 5.159,5  | 5.135,7     | 0,2  | -0,1 |
| - Sector Primário           | 596,4    | 615,0    | 615,1    | 588,9    | 603,9    | 595,4       | -0,2 | 1,1  |
| - Sector Secundário         | 1.560,6  | 1.573,7  | 1.588,4  | 1.586,0  | 1.577,2  | 1.567,9     | 0,5  | -1,1 |
| - Sector Terciário          | 2.969,9  | 2.992,1  | 2.983,7  | 2.968,0  | 2.978,4  | 2.972,3     | 0,1  | 0,1  |
| População Desempregada      | 429,7    | 405,6    | 417,4    | 458,6    | 427,8    | 469,9       | 9,4  | 2,5  |
| - à procura do 1º emprego   | 53,6     | 50,6     | 66,1     | 65,0     | 58,8     | 66,1        | 23,3 | 1,7  |
| - à procura de novo emprego | 376,2    | 355,0    | 351,3    | 393,6    | 369,0    | 403,8       | 7,3  | 2,6  |
| Taxa de Desemprego          | 7,7%     | 7,3%     | 7,4%     | 8,2%     | 7,7%     | 8,4%        | 0,7  | 0,2  |

(valores em milhares, excepto taxas de actividade e de desemprego)

(variações em percentagem, excepto nas taxas de actividade e de desemprego - em pontos percentuais)

**De acordo com o inquérito do INE respeitante ao primeiro trimestre de 2007, a população empregada verificou uma queda em cadeia de 0,1%,** após uma contracção de 0,9% no trimestre precedente. **Em termos homólogos, a população empregada manteve, contudo, o ritmo de crescimento do último trimestre de 2006, fixado em 0,2%, o valor mais baixo do ano. Em termos sectoriais, o emprego no sector secundário continuou a ser o mais dinâmico,** embora em abrandamento (com uma tvph de 0,5%, que compara com uma tvph de 1,4% no último trimestre de 2006). Por seu turno, o sector dos serviços manteve o seu desempenho, apresentando uma tvph de 0,1%, e o sector primário registou alguma recuperação, continuando, contudo, a registar uma contracção (a tvph a passou de -2,5% para -0,2%).

**No período de referência, registou-se uma subida em cadeia de 2,5% no número de desempregados para 469,9 mil,** após o aumento substancial de 9,9% observado no trimestre anterior. A subida ficou a dever-se à diminuição, por comparação com o trimestre precedente, dos fluxos brutos de saída do estado de desemprego (quer para o estado de inactividade, quer para o estado de emprego) que mais que compensou a descida verificada nos fluxos brutos de entrada. **Como reflexo da subida em cadeia, o número de desempregados registou uma tvph de 9,4%,** claramente acima dos 2,5% registados no trimestre anterior. Aquela subida abrangeu quer o número de pessoas à procura de primeiro

emprego quer de novo emprego, embora o contributo para o aumento do desemprego global tenha sido maior no segundo caso.

A subida do número de desempregados no primeiro trimestre de 2007 mais que compensou o ligeiro aumento em cadeia da população activa (em 4,2 mil indivíduos), levando a **um aumento da taxa de desemprego, em termos trimestrais, em 0,2 p.p. para 8,4%**, o valor mais elevado da actual série.

### 3.4. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

|                     | Jan-Mar 06 | Jan-Mar 07 | Δ 07/06 |
|---------------------|------------|------------|---------|
| Total               |            |            |         |
| Saída (Fob)         | 8.365,3    | 9.258,4    | 10,7%   |
| Entrada (Cif)       | 13.067,1   | 13.234,8   | 1,3%    |
| Saldo               | -4.701,8   | -3.976,4   | -15,4%  |
| Taxa de Cobertura   | 64,0%      | 70,0%      | -       |
| União Europeia a 27 |            |            |         |
| Expedição           | 6.652,4    | 7.239,7    | 8,8%    |
| Chegada             | 9.871,8    | 10.089,0   | 2,2%    |
| Saldo               | -3.219,5   | -2.849,3   | -11,5%  |
| Taxa de Cobertura   | 67,4%      | 71,8%      | -       |
| Países Terceiros    |            |            |         |
| Exportação          | 1.713,0    | 2.018,8    | 17,9%   |
| Importação          | 3.195,3    | 3.145,8    | -1,5%   |
| Saldo               | -1.482,3   | -1.127,1   | -24,0%  |
| Taxa de Cobertura   | 53,6%      | 64,2%      | -       |

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro e Março de 2006 e 2007); Fonte: INE

**No primeiro trimestre do ano, o défice da balança comercial registou uma melhoria, em termos homólogos, de 15,4%.** Este andamento ficou a dever-se a um aumento das exportações mais favorável que o das importações (variações homólogas de 10,7% e 1,3%, respectivamente), que se reflectiu num **aumento considerável da taxa de cobertura, em 6 p.p., para 70%.**

Se se excluísse a rubrica de combustíveis, tipicamente com um comportamento mais instável, a melhoria do saldo comercial seria menos acentuada, uma vez que esta rubrica apresentou uma expressiva quebra nas importações.

**Por mercados geográficos, verifica-se que os países terceiros continuam a ganhar importância no comércio internacional português, mas, tal como no cômputo do primeiro bimestre do ano, apenas nas exportações.** Com efeito, no total das saídas de mercadorias, estes países viram a sua importância aumentar em 1,3 p.p. para 21,8%, em

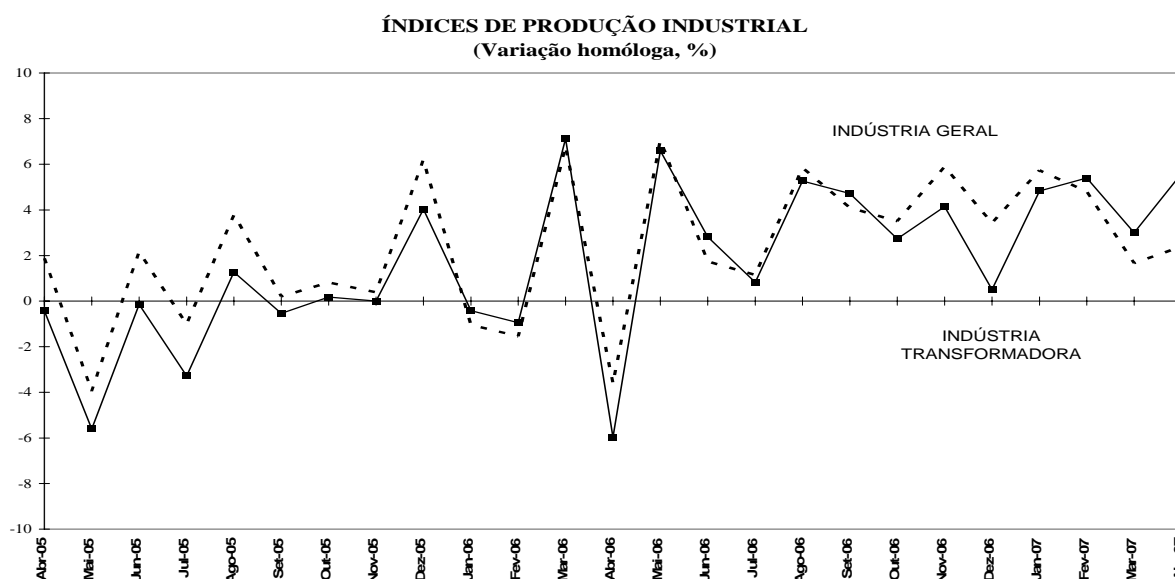
virtude do forte aumento das exportações (17,9%). Ao invés, nas importações, viram a sua expressividade reduzida em 0,7 p.p. para 23,8%, na sequência de uma quebra de 1,5% nas entradas de mercadorias.

**Procedendo a uma análise do comércio internacional por grandes categorias económicas, destaca-se, nas entradas, a subida dos produtos alimentares e bebidas (15,9%), dos fornecimentos industriais (4,9%) e das máquinas e outros bens de capital (5,2%)**

**Nas saídas, sublinham-se os aumentos nos fornecimentos industriais (12,2%), no material de transporte (19%) e nas máquinas e outros bens de capital (20,9%).**

### 3.5. Conjuntura na Indústria

De acordo com o INE, **a taxa de variação homóloga (tvh) do índice de produção industrial aumentou para 2,4% em Abril** (mais 0,7 pontos que no mês anterior, embora 1,7 pontos abaixo do valor no primeiro trimestre), **verificando-se também uma aceleração em variação média anual, que se situou num máximo desde Junho de 1999 (3,9%, após 3,4% em Março). A melhoria do andamento homólogo reflectiu o crescimento mais forte na indústria transformadora (de 3% para 5,6%),** que contrariou o agravamento das perdas no ramo da electricidade, gás e água (tvh de -18,2%, após -7,4% em Março).





**A informação por grandes agrupamentos deu conta de uma aceleração homóloga da produção nas indústrias de bens de consumo, bens de investimento e bens intermédios** (tvh de 2,6%, 5,1% e 8,2%, respectivamente, após 0,7%, 4,3% e 5,9% em Março), em claro contraste com o comportamento negativo do agrupamento da energia (tvh de -9,9% em Março e -14,9% em Abril), que deixou de registar o crescimento médio anual mais elevado da indústria, sendo ultrapassado pelo agrupamento de bens intermédios (taxas de variação média de 12 meses - tvh 12m - de 4,1% e 5,4% em Abril, respectivamente).

#### ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

|                                  | 06: I | 06: II | 06: III | 06: IV | 07: I | Fev-07 | Mar-07 | Abr-07 |         |
|----------------------------------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|---------|
|                                  |       |        |         |        |       |        |        | TVH    | TVM 12m |
| Índice Geral                     | 1,4   | 1,7    | 3,7     | 4,3    | 4,1   | 4,8    | 1,7    | 2,4    | 3,9     |
| Indústria Extractiva             | -7,2  | -9,7   | -12,2   | -9,8   | 7,6   | 7,9    | 11,2   | 12,7   | -3,6    |
| Ind. Transformadora              | 1,9   | 1,1    | 3,6     | 2,5    | 4,4   | 5,4    | 3,0    | 5,6    | 3,8     |
| Electric., Gás, Água             | -0,7  | 8,0    | 6,2     | 18,2   | 1,5   | 0,7    | -7,4   | -18,2  | 5,3     |
| <i>Por grandes agrupamentos:</i> |       |        |         |        |       |        |        |        |         |
| Bens de Consumo                  | -1,9  | -4,4   | 2,4     | 1,9    | 2,6   | 4,2    | 0,7    | 2,6    | 1,8     |
| Bens Intermédios                 | 5,3   | 4,9    | 4,4     | 3,0    | 6,1   | 5,8    | 5,9    | 8,2    | 5,4     |
| Bens de Capital                  | -2,6  | -0,8   | 2,8     | 1,0    | 6,1   | 8,6    | 4,3    | 5,1    | 3,3     |
| Energia                          | 0,4   | 7,7    | 5,1     | 14,6   | -0,1  | 0,6    | -9,9   | -14,9  | 4,1     |

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

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior (tvh), em %, com excepção da última coluna (taxa de variação média de 12 meses – tvh 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 (tvh 12m de -7% em Abril), de têxteis (-3,4%), de vestuário (-0,6%), de outros minerais não metálicos (-1,1%), de máquinas e equipamento (-2,8%), de mobiliário (-3,2%), de reciclagem (-0,6%) e de produtos petrolíferos (-1,7%);

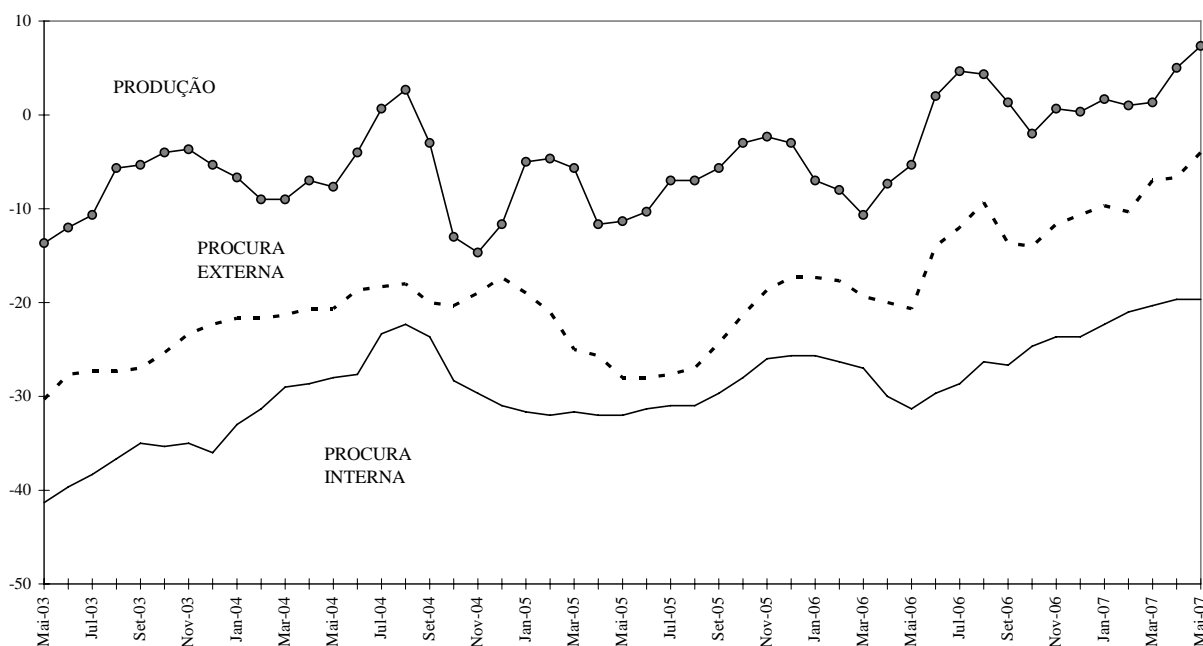
(ii) o abrandamento da produção nas indústrias de produtos químicos (de uma tvh 12m de 0,6% em Março para 0,3% em Abril).

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

(i) a aceleração da produção nas indústrias de material de transporte (de uma tvh 12m de 10,8% em Março para 13,4% em Abril), de pasta e papel (de 1,8% para 2,7%), metalúrgicas de base (de 5,7% para 6,4%), de madeira e cortiça (de 1,9% para 2,7%), de produtos metálicos (de 2,8% para 3%), alimentares (de 5,5% para 6,5%), de borracha e plásticos (de

1,3% para 2,8%) e de equipamento eléctrico e óptico (de 19,5% para 20,9%); as indústrias do tabaco retomaram uma variação média anual positiva no mês de Abril (3,5%), após dois meses em quebra.

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



**Em Maio, o inquérito à indústria transformadora apontou para a continuação de um bom andamento da actividade industrial.** As avaliações da produção corrente mantiveram-se no nível mais elevado desde 2002, enquanto a apreciação da carteira de encomendas global evidenciou o registo mais favorável desde Novembro de 2000, reflectindo sobretudo o bom desempenho da componente externa. As respostas sobre o nível de existências em *stock* continuaram a revelar uma grande estabilidade.

**A desagregação dos dados de Maio por tipo de bens mostrou uma melhoria generalizada das avaliações da procura global e também da produção corrente,** observando-se apenas uma correcção em baixa no caso das indústrias de equipamento automóvel. A procura externa revelou-se a mais dinâmica em todas as indústrias, prosseguindo a recuperação muito gradual da carteira de encomendas com origem nacional. No que se refere ao nível dos *stocks*, as indicações dos industriais apontaram para uma descida nas indústrias de bens de consumo e de equipamento não automóvel e um aumento no caso dos bens intermédios.

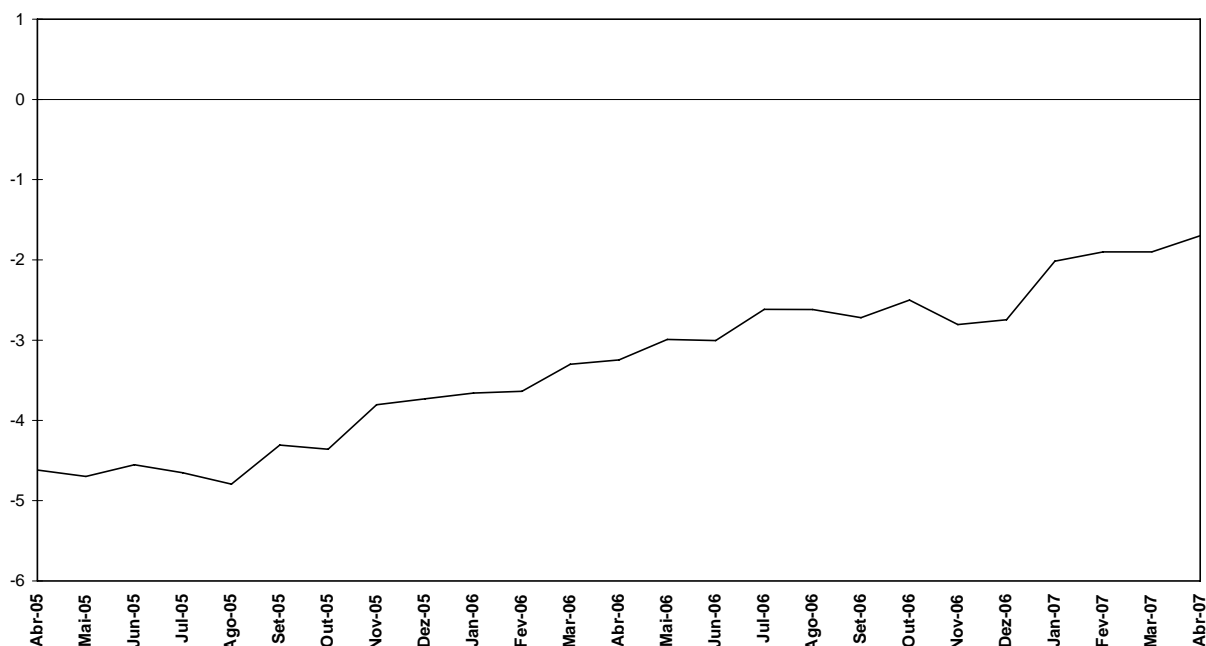
**O índice de volume de negócios na indústria verificou um maior ritmo de crescimento em Abril, com a taxa de variação homóloga a aumentar para o valor mais elevado desde Agosto de 2006 (9,4%, mais 4,1 pontos que em Março). A aceleração das vendas abrangeu tanto o mercado doméstico (tvh de 6,4%, após 3,1% e 4,3% nos dois meses precedentes) como o mercado externo, que voltou a evidenciar uma subida próxima de 15% (tvh de 14,7%, após 8,7% e 14,5% nos dois meses anteriores) depois de um abrandamento em Março.**

**À semelhança da produção industrial, o crescimento médio anual das vendas aumentou para um máximo de vários anos em Abril (7,7%, o valor mais elevado desde Abril de 2001, repartindo-se entre 3,4% no mercado nacional e 15,4% no mercado externo), embora neste caso a aceleração tenha sido mais marcada, o que se reflectiu numa maior progressão da rentabilidade unitária da produção (subida de 3,7%, a mais elevada desde Agosto de 2005), que parece estar associada a uma evolução similar dos preços à saída de fábrica.**

**Por agrupamentos, apenas as indústrias da energia evidenciaram uma deterioração de andamento em Abril, tanto em comparação homóloga (tvh de -15,4%, após -8,9% em Março) como em variação média anual (tvm 12m de 2,9%, menos 4,3 pontos que em Março), que passou a ser a segunda mais baixa da indústria. Nos restantes agrupamentos, destacaram-se sobretudo as subidas homólogas de 17% nos bens intermédios e de 20% no caso dos bens de investimento (após subidas de 12,1 e 5,2% em Março, respectivamente). As indústrias de bens de consumo verificaram uma aceleração de 4,4 pontos, para 5,9%, mas que se traduziu num crescimento de apenas 1,8% em média anual, bastante inferior ao verificado nos bens intermédios (12,6%) e nos bens de investimento (12%), embora já mais próximo do agrupamento da energia (2,9%, como foi atrás referido).**

**Em termos de perspectivas, destaca-se a manutenção a um nível elevado das avaliações da produção prevista no inquérito à indústria transformadora de Maio, apontando para a continuação de um bom andamento da actividade nos próximos meses.** No caso dos preços de venda, contudo, os empresários mostraram-se menos optimistas que em inquéritos anteriores.

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



**A informação mais recente do índice de emprego industrial apontou para um menor ritmo de quebra homóloga em Abril** (tvh de -1,7%, após -1,9% nos dois meses anteriores, valores que incluíram uma revisão em baixa face aos anteriores dados), **assistindo-se também a uma redução da quebra em média anual, que se situou no valor mais baixo desde Julho de 2002** (2,5%, após 2,6% em Março). A evolução do índice de horas trabalhadas foi ainda mais favorável, passando a observar-se uma descida pouco significativa da ocupação laboral na indústria, em variação média de 12 meses.

### 3.6. Preços

|              | 06: I | 06: II | 06: III | 06: IV | 07: I | Fev-07 | Mar-07 | Abr-07 | Mai-07 | tvm 12m |
|--------------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| IPC Total    | 3,2   | 3,7    | 3,0     | 2,5    | 2,4   | 2,4    | 2,3    | 2,7    | 2,4    | 2,7     |
| IPC Bens     | 3,2   | 4,0    | 3,1     | 2,5    | 2,3   | 2,2    | 2,3    | 2,6    | -      | -       |
| IPC Serviços | 3,2   | 3,2    | 2,8     | 2,6    | 2,6   | 2,7    | 2,5    | 3,1    | -      | -       |

Fontes: INE, Banco de Portugal

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

**Em Maio, o IPC registou uma variação em cadeia de 0,2%**, menos 0,7 p.p. que no mês anterior e metade do valor contabilizado em igual período do ano anterior. **Como reflexo da evolução em cadeia, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC baixou 0,3 p.p., situando-se em 2,4%. Do mesmo modo, a taxa de variação média dos últimos doze**

**meses também baixou, fixando-se em 2,7%**, menos 0,1 p.p. que no mês precedente, mantendo a tendência descendente iniciada em Fevereiro e retomando o valor atingido em Abril de 2006.

**No que diz respeito ao quadro de evolução dos preços em Abril, último mês com informação mais completa, a subida da tvph do IPC em 0,4 p.p. (para 2,7%) traduziu, fundamentalmente, o contributo das componentes habitualmente associadas aos determinantes mais estáveis da inflação.**

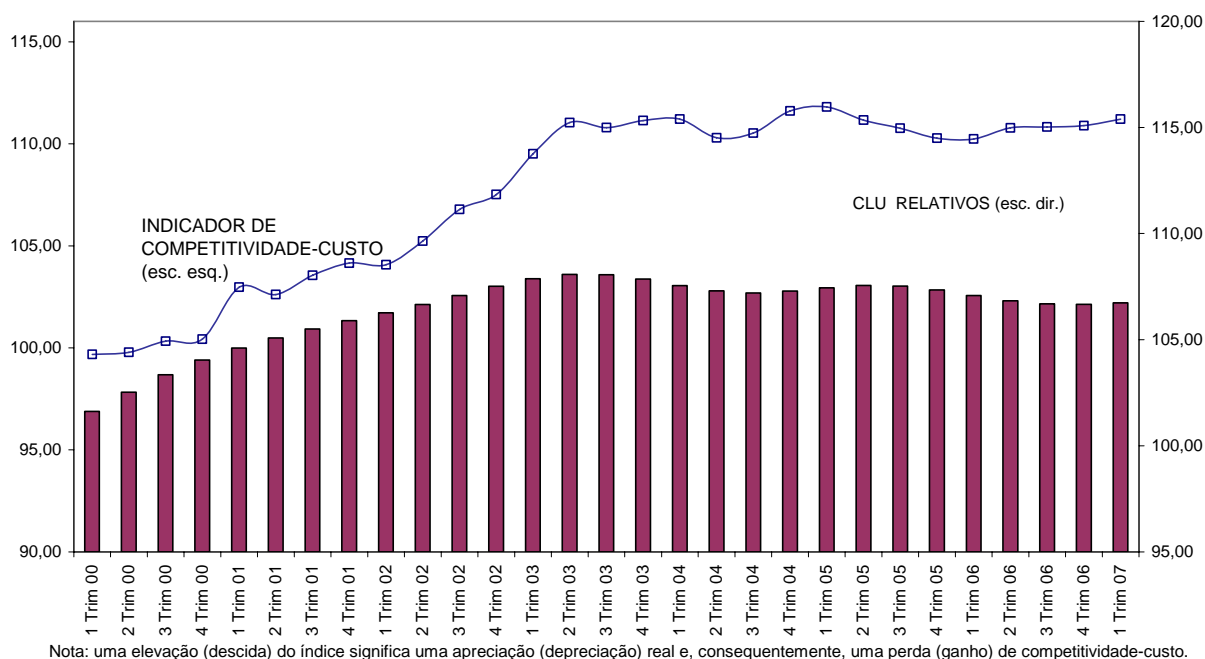
**Do lado da componente mais errática da inflação, verificou-se um andamento díspar das suas rubricas, com a tvph dos preços dos produtos alimentares não transformados a aumentar 0,7 p.p. para 5,9%, enquanto os preços dos bens industriais energéticos abrandaram 1,1 p.p., para uma tvph de 1,8%.** Este abrandamento segue-se a uma significativa aceleração em Março e coloca o resultado de Abril 0,3 p.p. abaixo da média do primeiro trimestre. Também na rubrica de bens alimentares não transformados, e não obstante a aceleração nos preços observada em Abril, o resultado agora apurado fica abaixo (ainda que apenas ligeiramente) da média do primeiro trimestre.

**Do lado da componente mais estável da inflação, verificaram-se subidas nas tvph dos preços de todas as suas rubricas, salientando-se a aceleração nos bens alimentares transformados (de 0,1% para 1,7%). As subidas nas tvph dos bens industriais não energéticos e nos serviços foram de, respectivamente, 0,1 p.p. (para 1,9%) e de 0,6 p.p. (para 3,1%),** estando esta última fortemente influenciada pelo andamento da componente ligada à saúde. Por comparação com os resultados obtidos na média do primeiro trimestre do ano, é de realçar a aceleração dos preços dos bens industriais transformados, embora nas outras duas componentes também se tenha verificado um maior ritmo de crescimento dos preços.

**Dado o andamento das rubricas apontadas, a medida da taxa de inflação subjacente fixou-se em 2,4% em Abril, o que representa mais 0,5 p.p. que em Março e mais 0,4 p.p. que a média do primeiro trimestre do ano.** O aumento da taxa de inflação subjacente em Portugal contrastou com a estabilização na zona do euro, o que levou a que o diferencial passasse de 0,1% no cômputo do primeiro trimestre para 0,5% em Abril.

Relativamente a perspectivas para os próximos meses, é de assinalar que os preços do petróleo deverão manter-se elevados e apresentar uma volatilidade considerável. Também por parte dos produtos alimentares não transformados é de esperar alguma volatilidade dadas as condições meteorológicas invulgares que se têm feito sentir.

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 0,29% durante o primeiro trimestre de 2007, acelerando face aos aumentos de 0,06% e 0,03% do quarto e terceiro trimestres de 2006.** Esta evolução em cadeia ficou a dever-se quer ao maior ritmo de apreciação do euro face às principais divisas, quer ao aumento do diferencial de crescimento dos custos laborais unitários face aos nossos principais parceiros comerciais.

**Em termos homólogos, o indicador competitividade-custo acelerou pelo quarto vez consecutiva, passando de uma taxa de crescimento de 0,55%, no quarto trimestre de 2006, para 0,88%, no primeiro trimestre do corrente ano.** Este andamento resultou exclusivamente do menor ritmo de quebra dos custos unitários relativos, que passaram de uma variação de -0,64%, no último trimestre de 2006, para -0,31%, no primeiro trimestre de 2007 (em cinco trimestres consecutivos de quebras, a do período de referência foi a menos acentuada), tendo a componente cambial evidenciado um comportamento estável.

**A aceleração do indicador no primeiro trimestre deste ano por comparação com igual período de 2006 aponta, assim, para um maior ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional no período em análise.**

Note-se que foram efectuadas revisões na série do índice de taxa de câmbio nominal e do deflator dos custos unitários de trabalho, o que, face aos dados divulgados em Março, veio acentuar o abrandamento do indicador de competitividade-custo no cômputo de 2006. Tal facto reforça, portanto, o indício de um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia portuguesa durante o ano transacto.

### 3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

|                           | 2004           | 2005           | 2006           | Jan-Mar 06    | Jan-Mar 07    | Δ             |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Balança Corrente</b>   | <b>-11.112</b> | <b>-14.483</b> | <b>-14.599</b> | <b>-4.166</b> | <b>-3.424</b> | <b>-17,8%</b> |
| Mercadorias               | -15.043        | -16.761        | -16.629        | -4.184        | -3.462        | -17,3%        |
| Serviços                  | 4.015          | 3.838          | 4.893          | 507           | 890           | 75,5%         |
| Rendimentos               | -2.926         | -3.834         | -5.366         | -1.018        | -1.343        | 31,9%         |
| Transferências Correntes  | 2.841          | 2.274          | 2.503          | 530           | 490           | -7,5%         |
| <b>Balança de Capital</b> | <b>2.231</b>   | <b>1.740</b>   | <b>1.260</b>   | <b>442</b>    | <b>740</b>    | <b>67,4%</b>  |
| <b>Balança Financeira</b> | <b>9.555</b>   | <b>13.582</b>  | <b>12.012</b>  | <b>3.285</b>  | <b>3.542</b>  | <b>7,8%</b>   |
| Investimento Directo      | -4.444         | 1.517          | 3.079          | 693           | -323          | s.s.          |
| De Portugal no exterior   | -6.318         | -1.671         | -2.796         | -689          | -2.233        | 224,1%        |
| Do exterior em Portugal   | 1.874          | 3.188          | 5.875          | 1.382         | 1.909         | 38,1%         |
| Investimento de Carteira  | 29             | -1.191         | 2.644          | -6.731        | -1.967        | -70,8%        |
| Activos                   | -10.937        | -15.975        | -6.662         | -4.249        | -3.611        | -15,0%        |
| Passivos                  | 10.966         | 14.784         | 9.306          | -2.482        | 1.644         | s.s.          |
| Outro Investimento        | 12.509         | 11.990         | 4.626          | 8.463         | 5.851         | -30,9%        |
| Activos                   | 837            | -324           | -14.573        | -7.226        | 1.551         | s.s.          |
| Passivos                  | 11.672         | 12.314         | 19.199         | 15.688        | 4.300         | -72,6%        |
| Derivados Financeiros     | -72            | -164           | -257           | -200          | 2             | s.s.          |
| Activos de Reserva        | 1.533          | 1.431          | 1.919          | 1.060         | -21           | s.s.          |
| <b>Erros e Omissões</b>   | <b>-674</b>    | <b>-838</b>    | <b>1.327</b>   | <b>438</b>    | <b>-857</b>   | <b>s.s.</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.*

**O défice da balança corrente nacional reduziu-se perto de 18% no primeiro trimestre, em termos homólogos, passando para 3424 milhões de euros (m.e.),** de acordo com informação provisória do Banco de Portugal. A melhoria verificada reflectiu o recuo do défice da balança de mercadorias (em 722 m.e.) e, em menor medida, o reforço do excedente da balança de serviços (em 383 m.e.) que, por si só, compensou o agravamento

do saldo negativo da balança de rendimentos (em 325 m.e.). O saldo da balança de transferências correntes manteve-se praticamente inalterado nos primeiros três meses do ano.

**Os dados preliminares do Banco de Portugal mostraram ainda uma subida significativa do excedente da Balança de Capital** (aumento homólogo de 67%, para 740 m.e.), constituída, na sua maioria, por fundos comunitários.

**A evolução favorável das balanças corrente e de capital significou uma descida de 1040 m.e. do défice agregado, que acabou por se reflectir na rubrica de “erros e omissões”** (a corrigir em posteriores revisões dos dados) **e não no saldo da Balança Financeira**, o qual observou um aumento de 275 m.e., com origem na evolução menos negativa do investimento de carteira.

Note-se que várias das rubricas da Balança Financeira (incluindo o investimento de carteira) apresentaram uma evolução bastante diferente da observada nos dados até Fevereiro, realçando o carácter provisório dos valores aqui apresentados, que aconselha a uma particular cautela na sua análise.



## 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)  
<http://metalsplace.com> (Metals Place)  
[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)  
<http://metalsplace.com> (sítio especializado em notícias sobre metais de base)

### Economia Nacional:

[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt) (Banco de Portugal)  
[http://europa.eu.int/comm/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/index_en.htm) (Comissão Europeia)  
[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)

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

[www.qren.pt](http://www.qren.pt) (QREN 2007 – 2013)

[www.turismodeportugal.pt](http://www.turismodeportugal.pt) (Turismo de Portugal)