

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA

FEVEREIRO 2003

Nº 99

S U M Á R I O

DESTAQUE	03
ECONOMIA INTERNACIONAL	05
ECONOMIA NACIONAL	26

D E S T A Q U E :

Economia Internacional

Os quinze Estados-Membros chegaram a acordo (...) quanto às novas regras a aplicar à fiscalidade sobre os rendimentos da poupança de investidores não residentes (...). (Pag. 5)

(...) Michel Barnier, apresentou a actualização da situação das regiões europeias no Segundo Relatório Intercalar sobre a Coesão Económica e Social. (Pag. 5)

A mais recente informação divulgada para a zona do euro aponta para uma melhoria da conjuntura industrial durante o quarto trimestre (...)(Pag. 7)

(...) o clima de confiança da zona do euro voltou a deteriorar-se em Janeiro (...).(Pag. 8)

O Conselho de Ministros das Finanças aprovou, por unanimidade, o procedimento dos défices excessivos iniciado pela Comissão contra a Alemanha. (Pag. 8)

O Conselho de Ministros das Finanças aprovou o ‘alerta prévio’ à França, (...) perante o risco do défice público ultrapassar o limiar de 3% do PIB em 2003. (Pag. 13)

A Administração Bush apresentou um conjunto de medidas para promoção do crescimento económico, contemplando a terceira descida de impostos desde que tomou posse. (Pag. 15)

A bolsa norte-americana prosseguiu em perda no primeiro mês do ano (...).(Pag. 17)

A informação mais recente sobre a indústria [nos EUA] aponta para uma retoma da actividade no início do ano, após uma evolução desfavorável no quarto trimestre. (Pag. 18)

O euro continuou a valorizar-se em relação às principais moedas no primeiro mês de 2003 (...).(Pag. 22)

No primeiro mês de 2002, o preço médio do *brent* atingiu 29,77 dólares por barril, a cotação média mais elevada desde Novembro de 2000. (Pag. 23)

(...) a UE chegou a acordo quanto à proposta relativa à liberalização do comércio de produtos agrícolas, um avanço considerado essencial para o sucesso das negociações de Doha. (Pag. 24)

Economia Nacional

(...) o Banco de Portugal (BdP) reviu em baixa as projecções para o crescimento da economia nacional em 2003, apontando agora para um crescimento do PIB em torno de 0,75 por cento (...). (Pag. 26)

Para a inflação, o BdP prevê uma redução de cerca de 0,8 pontos percentuais face a 2002, situando-a em 2,9 por cento (...). (Pag. 26)

O plano excepcional de regularização de dívidas ao fisco e à segurança social, desencadeado no final de 2002, rendeu ao Estado cerca de 1000 milhões de euros. (Pag. 28)

O Governo aprovou o diploma que determina a reestruturação do IAPMEI e do ICEP (...). (Pag. 28)

Os Ministros dos Negócios Estrangeiros e da Economia apresentaram publicamente o novo modelo de diplomacia económica para Portugal. (Pag. 28)

Durante o ano passado entraram na função pública 27702 pessoas (...). (Pag. 29)

Em 2002, o passivo das empresas do Estado na área dos transportes de passageiros aumentou 6 por cento e os prejuízos atingiram 650 milhões de euros. (Pag. 29)

O Governo português e a ENI concluíram as negociações iniciadas em Maio de 2002 (...). (Pag. 29)

Foi constituído o primeiro mercado bolsista não regulamentado português, a PEX – Private Exchange, prevendo-se que o seu arranque ocorra durante o primeiro semestre deste ano. (Pag. 30)

Em Janeiro, manteve-se o quadro de descida das taxas Euribor na generalidade das maturidades. (Pag. 31)

O mercado accionista nacional continuou a desvalorizar-se no primeiro mês de 2003, apesar do comportamento positivo do sector das telecomunicações. (Pag. 33)

Os dados mais recentes (...) indicam uma variação do Produto Interno Bruto de -2,5% em termos reais durante o terceiro trimestre de 2002. (Pag. 33)

A informação existente para os principais indicadores de conjuntura aponta para um comportamento bastante desfavorável da procura doméstica no conjunto do quarto trimestre. (Pag. 36)

O índice de produção industrial recuou pelo quarto mês consecutivo em Dezembro, em termos homólogos (...) contribuindo para a descida de 0,5% no cômputo do ano (...). (Pag. 39)

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga do IPC permaneceu em 4,0% pelo quarto mês consecutivo. (Pag. 43)

E C O N O M I A I N T E R N A C I O N A L

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

Os quinze Estados-Membros chegaram a acordo, em Conselho de Ministros das Finanças, quanto às novas regras a aplicar à fiscalidade sobre os rendimentos da poupança de investidores não residentes, dando seguimento às conclusões da Cimeira da Feira, de 2000. O acordo estabelece que, a partir de 2004, doze Estados-Membros (e respectivos territórios ultramarinos) passarão a trocar informações sobre a poupança de não residentes, enquanto o Luxemburgo, a Áustria e a Bélgica manterão o segredo bancário, mas passarão a aplicar uma taxa de retenção na fonte aos rendimentos daquelas poupanças – 15% no período 2004-2006, 20% em 2007-2010 e 35% após 2010. O mesmo esquema de taxas se aplicará à Suíça, Liechtenstein, Mónaco, Andorra e S. Marino.

Os referidos três Estados-Membros apenas adoptarão o esquema de troca de informação quando a União Europeia (Comissão e Conselho) concluir, em unanimidade, que a Suíça, o Liechtenstein, o Mónaco, Andorra, S. Marino e os EUA cumprem as regras da OCDE quanto à troca de informações a pedido.

A Comissão Europeia divulgou os relatórios onde se analisa a implementação das Grandes Orientações de Política Económica (GOPE) para 2002 por parte dos Estados-Membros, assim como os seus progressos nas reformas constantes da estratégia que saiu da Cimeira de Lisboa de 2000 (com o objectivo de tornar a economia da União Europeia na mais competitiva do mundo em 2010).

Quanto às GOPE, apenas a Dinamarca e a Suécia cumpriram globalmente as recomendações da União Europeia (incidentes sobre as finanças públicas e as reformas estruturais nos mercados laboral e de bens e serviços), enquanto os que mais se afastaram da sua aplicação foram a Alemanha e a Áustria. No que toca aos objectivos da Cimeira de Lisboa, a Comissão reconhece que foram conseguidos alguns progressos em áreas como a liberalização das telecomunicações e dos serviços financeiros. Porém, mostra preocupação quanto às lacunas e atrasos que continuam a marcar a aplicação ao nível nacional das medidas acordadas em comum, levando a que o progresso não esteja a ser suficientemente veloz nem coordenado entre os Estados-Membros.

O Comissário responsável pela política regional, Michel Barnier, apresentou a actualização da situação das regiões europeias no Segundo Relatório Intercalar sobre a Coesão Económica e Social. O documento contém igualmente uma síntese do debate sobre o futuro da política regional europeia, estabelecendo as questões centrais para a agenda para a política regional a partir de 2007 no contexto de uma União Europeia alargada. Salienta-se, em particular, no que concerne as dotações orçamentais, a

Relatório Mensal de Economia

referência a 0,45% do PIB comunitário (o patamar actual) como o nível mínimo de recursos a afectar à política de coesão para o período após 2006.

A Comissão Europeia apresentou um regulamento que consagra novos poderes para as autoridades alfandegárias destinados a combater a entrada de produtos contrafeitos na União Europeia. Entre outros aspectos, as novas regras estendem a lista de bens que podem ser apreendidos pelas alfândegas, aumentam os seus poderes de busca no que toca às bagagens de passageiros e simplificam os procedimentos seguidos pelas empresas para requerem às alfândegas a apreensão e destruição de produtos contrafeitos.

A Comissão Europeia está determinada em limitar e tornar mais difícil o acesso dos apoios governamentais às empresas. Os subsídios destinados a captar o investimento estrangeiro também passarão a ter regras mais rígidas. A Comissão Europeia considera que a reforma a implementar torna-se ainda mais premente face ao processo de alargamento, devendo a decisão final sobre as alterações a introduzir ser conhecida em Junho deste ano.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS - ZONA EURO

	01: III	01: IV	02: I	02: II	02: III	Set 02	Out 02	Nov 02	Dez 02
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	6,2	7,8	7,6	7,4	7,1	7,1	7,1	7,1	6,9
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	4,33	3,61	3,28	3,33	3,30	3,32	3,30	3,30	3,09
- Euribor a 3 meses	4,27	3,44	3,36	3,44	3,36	3,31	3,26	3,12	2,94
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	5,12	4,82	5,14	5,25	4,76	4,52	4,62	4,59	4,41
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	3,51	2,89	2,79	2,91	2,83	2,77	2,74	2,70	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,83	6,31	6,14	6,18	6,12	6,11	6,13	6,09	-

Fonte: Banco Central Europeu; valores médios do período, em percentagem;

(1) taxa de variação homóloga em média móvel de três meses, em percentagem. A partir de Setembro de 2001, tratam-se de valores corrigidos de todas as detenções de instrumentos negociáveis por agentes residentes fora da área do euro.

Depois de uma descida das taxas de referência em 0,5 pontos percentuais no início de Dezembro (a primeira modificação em cerca de um ano), **o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu decidiu não alterar a orientação da sua política monetária em Janeiro.** Deste modo, a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento permaneceu em 2,75%.

Da análise do conjunto dos indicadores monetários, financeiros e de actividade económica real, **a autoridade monetária da zona do euro concluiu que “as perspectivas para a estabilidade de preços a médio prazo não se alteraram” desde a última redução de taxas directoras.**

O BCE insiste que a existência de ampla liquidez na zona do euro (as taxas de variação homóloga do agregado monetário permanecem bastante acima do valor de referência de 4,5%) não se deverá traduzir em pressões inflacionistas, uma vez que deverá estar ligada, em grande parte, à opção dos agentes económicos por activos líquidos e de baixo risco

Relatório Mensal de Economia

reflectindo um motivo de precaução e não de transacção. Por outro lado, o efeito da recente apreciação do euro (tanto em termos de impacto directo como de repercussão gradual na economia da zona do euro) e o actual reduzido dinamismo da procura deverão limitar as pressões inflacionistas. Todavia, **a descida da taxa de inflação para baixo dos 2% ao longo de 2003 está largamente dependente da evolução dos preços do petróleo.**

1.3. Economia Real

A mais recente informação divulgada para a zona do euro aponta para uma melhoria da conjuntura industrial durante o quarto trimestre, com as medidas de tendência da produção a sofrerem um incremento significativo e a confiança dos empresários a progredir favoravelmente. Em contraste, **a confiança das famílias permaneceu em baixa, num quadro de subida do desemprego e de preços junto do consumidor ainda dinâmicos.**

Segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro registou uma progressão de 1,0% em Novembro passado, depois de um crescimento de 0,2% no mês anterior (valor revisto em alta). **Também em comparação anual o índice melhorou significativamente o seu andamento, passando de uma taxa de variação homóloga de 0,7% para 3,0%.** Tratou-se o ritmo de crescimento mais elevado desde o segundo trimestre de 2001.

Tendo em atenção as diferentes categorias de produtos, o comportamento em termos homólogos da produção industrial global em Novembro resultou da evolução favorável de todos os ramos, à excepção das indústrias de produtos energéticos, cuja produção desacelerou. Merecem destaque o significativo dinamismo das indústrias de bens intermédios (expansão de 4,2%), bem como o facto de, **pela primeira vez em muitos meses, a produção de todos os ramos ter registado uma variação homóloga positiva.**

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro subiu em Dezembro passado 0,1 ponto percentual para 2,3%, retomando assim o valor de Outubro. Este aumento resultou da aceleração dos preços energéticos, cujo efeito mais que compensou o menor dinamismo quer dos preços dos bens alimentares não transformados quer da componente subjacente.

Em termos médios anuais, a taxa de variação do IHPC fixou-se em 2002 em 2,2%. Tratou-se de uma descida de 0,3 pontos percentuais face ao ano anterior, mas apenas determinada pelo comportamento dos preços dos bens alimentares não transformados e dos preços energéticos. De facto, apesar de alguma recuperação no quarto trimestre, estas rubricas acabaram por apresentar um significativo abrandamento em média anual. Em contraste, a componente mais estável do índice deu um contributo positivo para a sua aceleração, tal como indicado pela subida da medida de inflação subjacente de 2,0% em 2001 para 2,5% em 2002; esta evolução resultou sobretudo da aceleração dos preços dos serviços (0,7 pontos percentuais para 3,2%) e dos preços dos bens industriais não energéticos (0,5 pontos percentuais para 1,6%).

Os países da UE com taxas de inflação média anual mais elevadas em 2002 foram a Irlanda (4,7%), Grécia e Holanda (ambos com 3,9%); por sua vez, os valores mais baixos foram os da Alemanha e Reino Unido (ambos com 1,3%) e Bélgica (1,6%).

Segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro permaneceu em Dezembro em 8,5%, depois de ter subido 0,1 ponto percentual no mês anterior (o valor de Novembro foi revisto em alta de 0,1 ponto percentual). Já o aumento em termos homólogos anuais se manteve em 0,4 pontos percentuais.

Em média anual, a taxa de desemprego aumentou 0,3 pontos percentuais em 2002, fixando-se em 8,3%. Recorde-se que no ano anterior se havia registado a taxa de desemprego mais baixa em cerca de uma década.

De acordo com os resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia), o clima de confiança da zona do euro voltou a deteriorar-se em Janeiro, com o indicador composto de clima económico a retomar a trajectória de declínio iniciada em meados do ano passado. **O registo de Janeiro igualou o mínimo de cinco anos estabelecido em Novembro de 2001.**

O indicador de clima apenas estabilizou em quatro Estados-Membros, tendo recuado nos restantes. A descida do indicador composto para a zona do euro resultou de leituras desfavoráveis nos indicadores de confiança da indústria, do comércio a retalho e dos consumidores. Todavia, enquanto neste último caso se tratou da continuação da tendência descendente dos últimos meses (observou-se, em Janeiro, o valor mais baixo desde o segundo trimestre de 1997), nos outros dois indicadores o movimento recente foi de recuperação – recorde-se que, no caso da indústria, o indicador alcançou em Dezembro o valor mais alto de ano e meio. Já a ligeira subida do indicador de construção parece inserir-se numa inversão da tendência de queda observada até Novembro passado, merecendo destaque a recuperação da carteira de encomendas do sector.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

O Governo apresentou a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento para o período 2003-2006, segundo o qual as contas públicas deverão passar de um défice de 2,75% no primeiro ano para um saldo nulo no último.

No entanto, dado o elevado risco de, em 2003, o défice voltar a ultrapassar o limite de 3% (no ano passado o défice ficou em 3,75%), **a Comissão Europeia elaborou uma recomendação formal no sentido de se declarar a existência de um défice excessivo,** fixando um prazo de quatro meses (até 21 de Maio) para que, se necessário, o Governo implemente “as medidas adicionais para assegurar a redução do défice” para valores inferiores a 3%. A Comissão salvaguardou, contudo, um eventual cenário de crescimento económico muito mais fraco que o previsto, caso em que um maior aperto orçamental poderia ter consequências recessivas.

O Conselho de Ministros das Finanças aprovou, por unanimidade, o procedimento dos défices excessivos iniciado pela Comissão contra a Alemanha.

O Governo reviu em baixa a sua previsão de crescimento económico em 2003 para 1%, o que corresponde ao ponto inferior do intervalo de previsão anteriormente avançado

Relatório Mensal de Economia

(1%-1,5%). De acordo com o Ministro do Trabalho, Wolfgang Clement, este ritmo de crescimento deverá levar a que o número médio de desempregados este ano se fixe em 4,2 milhões de pessoas.

Depois de um longo processo negocial, as administrações federal, regional e comunal acordaram com o principal sindicato da função pública uma actualização salarial de 2,4% para este ano e seguida de dois ajustes de 1%, a 1 de Janeiro e a 1 de Maio de 2004. Este acordo abrange os cerca de 3 milhões de trabalhadores da função pública.

Os indicadores de conjuntura disponíveis apontam para a manutenção do ritmo de recuperação da conjuntura industrial entre o terceiro e o quarto trimestres de 2002, evolução visível tanto nos indicadores de actividade como de confiança do sector. Todavia, em termos de procura final, o recuo da confiança das famílias e a subida do desemprego determinaram um aprofundamento da trajectória negativa do consumo privado.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma redução de 2,6% durante Dezembro último (dados corrigidos de sazonalidade), depois de uma subida de magnitude quase idêntica no mês precedente. **Apesar do andamento em cadeia bastante irregular, a taxa de variação homóloga recuperou para 1,7% no total da indústria e para 3,2% na indústria transformadora.** No cômputo do quarto trimestre, o índice para a indústria transformadora conservou o ritmo de expansão do trimestre anterior (0,8%), enquanto o índice global manteve a variação homóloga nula. **Estes valores contrastam com as fortes quebras registadas na primeira metade do ano.**

Também no caso do índice do volume de novas encomendas de bens industriais, o comportamento em cadeia irregular não impediu a manutenção do ritmo de expansão em termos homólogos entre o terceiro e o quarto trimestres. Já em termos de composição das novas encomendas, houve no quarto trimestre uma redução do contributo positivo da componente externa, a que se contrapôs uma (nova) redução do ritmo de queda da componente doméstica.

Relativamente à procura final de bens de consumo, os dados apontam para um aprofundamento da queda das despesas das famílias no cômputo do quarto trimestre (o volume de vendas do comércio a retalho apresentou uma taxa de variação homóloga de -2,0% em termos reais), invertendo-se, assim, o movimento de recuperação verificado no terceiro trimestre.

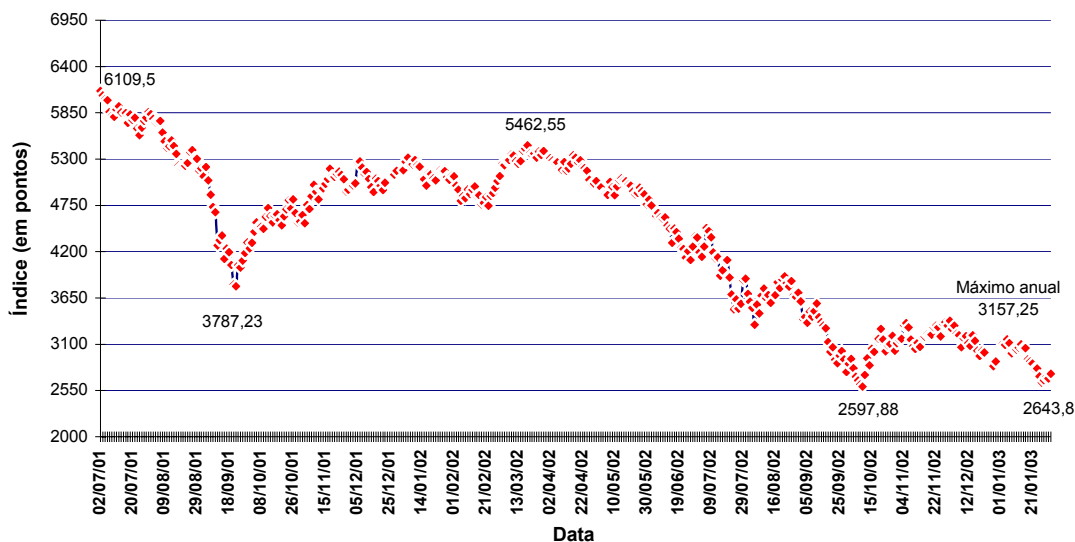
Em Janeiro, o indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) subiu ligeiramente, interrompendo uma série de sete recuos mensais consecutivos. Esta melhoria, embora pouco expressiva, resultou do contributo positivo tanto da avaliação dos empresários quanto à situação económica corrente como das expectativas de evolução da economia (neste último caso, tratou-se da segunda subida desde Maio de 2002). Em termos sectoriais, a subida do indicador deveu-se sobretudo à construção e ao comércio grossista, dois dos sectores com pior desempenho até agora.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados registou um aumento significativo – 86 mil pessoas –, ao estabelecer-se em Janeiro em 4,289 milhões de pessoas (valores corrigidos de sazonalidade). Tratou-se da subida mais acentuada desde

Relatório Mensal de Economia

que se iniciou o presente movimento ascendente do desemprego (em Janeiro de 2001). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 11,1% (valor não ajustado), 0,7 pontos percentuais acima do registado um ano antes

Alemanha - Dax Xetra



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

Em Janeiro, o índice DAX Xetra prolongou (ainda que de forma menos acentuada) a trajetória descendente que havia sido retomada no mês anterior. Considerando as cotações de final de mês, a queda foi de 5,01%, contra 12,88% em Dezembro.

Nas primeiras sessões, embora apresentando um andamento irregular, o índice bolsista conseguiu recuperar um pouco face aos valores de final de Dezembro. O máximo do mês foi alcançado logo no dia 6, quando o índice fechou nos 3157,25 pontos. Em contraste, a segunda quinzena – marcada pela incerteza geopolítica e pela divulgação de dados desfavoráveis para a economia alemã – registou, na sua quase totalidade, um movimento descendente praticamente ininterrupto. Em nove sessões, o índice DAX Xetra desvalorizou-se perto de 15%, recuando até aos 2643,8 pontos, o nível mais baixo de quase quatro meses. No final de Janeiro, assistiu-se a uma recuperação apenas ligeira do mercado accionista alemão.

2.2. Reino Unido

Na sua análise à actualização do Programa de Convergência e Crescimento britânico, a Comissão Europeia louvou o esforço de investimento público, considerando também que a economia britânica está bem posicionada para enfrentar os custos associados ao envelhecimento demográfico. Todavia, embora os bons fundamentos da economia permitam a manutenção de um pequeno défice público no longo prazo, a Comissão considera que o défice projectado para 2003 (2,2% do PIB) é “relativamente elevado” e baseado numa previsão de crescimento económico algo optimista.

Segundo os dados económicos disponíveis, deverá ter-se registado um contributo menos negativo da actividade industrial para o andamento do produto no quarto trimestre de 2002, a par, do lado da procura, de um consumo privado bastante robusto. Faz-se, todavia, notar o recuo da confiança empresarial e dos consumidores (mais acentuada já no início deste ano), depois da recuperação a que se assistiu nos segundo e terceiro trimestres de 2002.

O índice geral para a produção industrial recuou 0,2% durante Dezembro, concluindo assim uma série de cinco descidas mensais consecutivas (dados corrigidos de sazonalidade). **Todavia, em comparação anual, o índice geral voltou a atenuar o ritmo de queda**, tendo a sua taxa de variação homóloga melhorado, no conjunto do quarto trimestre de 2002, para -1,2%. Considerando o comportamento dos diferentes tipos de produtos em termos homólogos, verificou-se, por comparação com o terceiro trimestre, um menor recuo da actividade nas indústrias de bens intermédios e de investimento, que mais que compensou a significativa desaceleração nas indústrias de bens de consumo.

Por sua vez, os dados respeitantes à procura interna continuam a indicar um crescimento bastante acentuado das despesas das famílias em bens de consumo: a taxa de crescimento homólogo do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) fixou-se, no quarto trimestre de 2002, em 5,5% em termos reais, mais 0,6 pontos percentuais que no trimestre anterior. Manteve-se notário o recuo dos preços no comércio a retalho.

No que concerne o mercado de trabalho, observou-se uma nova subida do emprego total em Dezembro, enquanto que, já em Janeiro, o número de desempregados inscritos desceu para 928,5 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 3,1%, o nível mínimo de 27 anos.

Quanto ao comportamento dos indicadores salariais no quarto trimestre de 2002, a taxa de variação homóloga nominal do salário médio foi de 3,7%, marginalmente abaixo do registo do terceiro trimestre. Manteve-se, deste modo, a tendência de abrandamento em curso desde o início do ano passado.

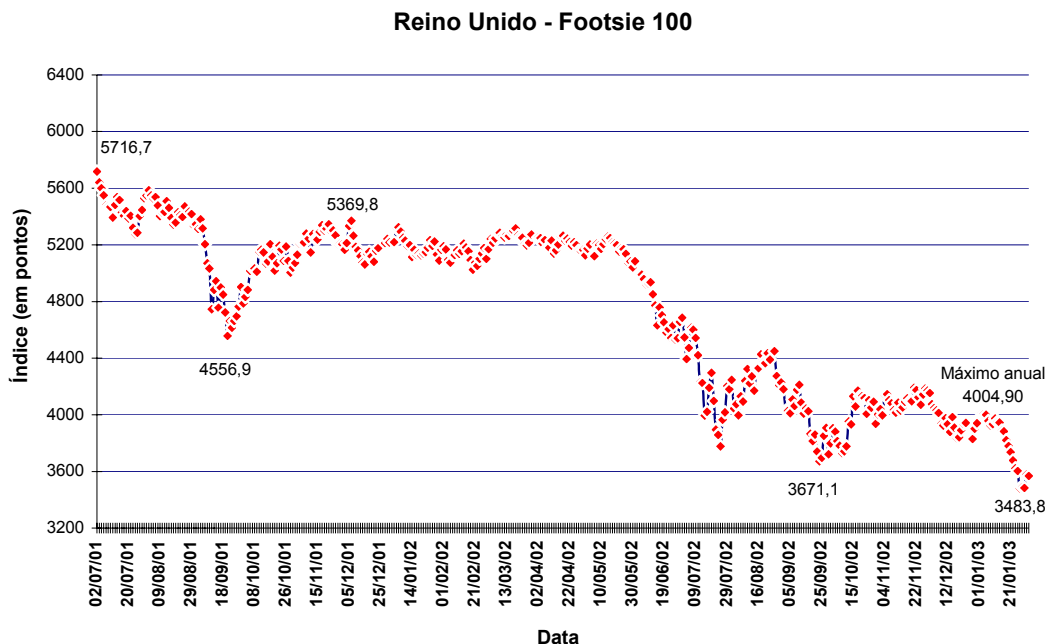
Em Janeiro, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra não alterou a sua taxa de juro de referência, que permaneceu assim em 4,0%. Recorde-se que, a autoridade monetária britânica manteve as suas taxas inalteradas durante todo o ano de 2002, o que já não acontecia desde 1959.

No início de Fevereiro, o Banco de Inglaterra anunciou a redução da sua taxa de juro de referência em 0,25 pontos percentuais para 3,75%, o nível mais baixo dos últimos 48 anos. Tratou-se de uma descida não antecipada pela maioria dos operadores de mercado.

Tendo em conta o índice de preços excluindo os reembolsos dos créditos imobiliários (indicador de referência do Banco de Inglaterra), **a taxa de inflação homóloga permaneceu em Janeiro em 2,7%**, depois de uma pequena redução no mês anterior. Tratou-se do terceiro mês consecutivo com um registo acima do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,5%).

Relatório Mensal de Economia

Em termos de componentes do índice de preços no consumidor, verificou-se em Janeiro uma aceleração dos preços dos combustíveis, mas que foi contrabalançada pelo menor dinamismo dos preços dos bens alimentares (processados e não processados) e de alguns serviços.



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

Em Janeiro, o índice FT-SE 100 acentuou a trajetória descendente que havia sido retomada no mês anterior. Considerando as cotações de final de mês, a queda foi de 9,47%, contra 5,49% em Dezembro. Salienta-se o facto invulgar de ter sido uma das maiores quedas de entre os principais mercados accionistas internacionais.

Nas primeiras sessões do mês, depois de recuperar um pouco face aos valores de final de Dezembro, o índice bolsista estabilizou no intervalo dos 3900 - 4000 pontos. Porém, a segunda quinzena foi caracterizada, na sua quase totalidade, por um acentuado movimento descendente. De facto, o índice FT-SE 100 registou onze sessões consecutivas de desvalorização, que levaram a uma variação acumulada de -12,4%. Destacaram-se, primeiro, os títulos do comércio a retalho (face a rumores de fusões no sector, vistas como indesejáveis pelos investidores) e, depois, os títulos do sector segurador (vítima da própria queda do mercado accionista, com um impacto muito negativo na solvabilidade do sector). **Como resultado, o índice compósito estabeleceu, no dia 27, o nível mais baixo desde Outubro de 1995 (3480,8 pontos), batendo assim o mínimo de sete anos alcançado em Outubro do ano passado.** No final do mês houve uma recuperação apenas ligeira do mercado accionista londrino.

2.3. França

O Governo apresentou a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento para o período 2003-2006, onde se projecta um défice público de 2,6% do PIB no

Relatório Mensal de Economia

primeiro ano e de 1% no último. Segundo o Comissário dos Assuntos Económicos, Pedro Solbes, este objectivo não está conforme as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

O Conselho de Ministros das Finanças aprovou o ‘alerta prévio’ à França, proposto pela Comissão Europeia perante o risco do défice público ultrapassar o limiar de 3% do PIB em 2003. Foi a primeira vez, desde o início da terceira fase da União Económica e Monetária, em 1999, que uma recomendação de ‘alerta prévio’ foi aprovada pelo Conselho.

Entretanto, o Ministro das Finanças, Francis Mer, admitiu que dados preliminares apontam para que o défice público se tenha fixado em torno dos 3% do PIB em 2002. O défice previsto no Orçamento rectificativo de 2002 era de 2,6%.

A informação mais recente confirma a recuperação da actividade industrial no conjunto do quarto trimestre de 2002, sustentada pela procura externa, em contraponto à clara deterioração observada no trimestre precedente. Todavia, os primeiros dados disponíveis para 2003 sugerem um enfraquecimento da procura externa dirigida à indústria, enquanto que a deterioração da confiança das famílias leva a crer que se manterá o cenário de abrandamento do consumo privado.

O índice para a produção industrial global registou durante Dezembro passado uma importante queda de 1,7% (valor corrigido de sazonalidade), que suplantou a subida verificada no mês anterior. **Mas, apesar do andamento em cadeia irregular, a taxa de variação homóloga do índice acabou por se fixar em 0,5% no cômputo do quarto trimestre de 2002,** depois de uma clara contracção no trimestre precedente. Este comportamento resultou sobretudo da evolução favorável da produção na indústria automóvel e, ainda que de forma menos intensa, nas indústrias de bens intermédios.

A julgar pelas opiniões mais recentes dos empresários da indústria, a actividade produtiva deverá ter estabilizado em Janeiro. As opiniões continuam a apontar para a recuperação da carteira de encomendas (apesar de alguma deterioração da componente de procura externa), bem como para um nível *stocks* de produtos acabados inferior à média de longo prazo.

Relativamente aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais registaram um crescimento homólogo de 1,8% em termos reais no quarto trimestre de 2002, **prolongando a tendência de abrandamento verificada desde o início desse ano.** O principal contributo positivo continuou a vir da despesa das famílias em bens duradouros domésticos (crescimento de 7,3%), enquanto a componente de automóveis permaneceu em acentuada queda homóloga. Em paralelo, a despesa com bens industriais correntes passou de uma expansão para uma quebra, também em termos homólogos.

Por sua vez, a informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revela uma importante deterioração da confiança em Janeiro, recuando para o nível mais baixo dos últimos cinco anos. O crescente pessimismo das famílias está especialmente associado às opiniões sobre o seu nível de vida (evolução recente e perspectivas futuras), assim como às perspectivas de evolução do desemprego (que retomaram em Janeiro os valores muito elevados do início de 2002).

Ainda relativamente a Dezembro, os dados quantitativos referentes ao mercado de trabalho revelam um novo aumento do número de desempregados, embora desta feita de apenas 9 mil pessoas, para um total de 2,45 milhões (dados corrigidos de sazonalidade). O número de desempregados fixou-se, assim, no nível máximo de mais de dois anos, ultrapassando o pico alcançado em Setembro passado. A taxa de desemprego correspondente subiu para 9,1%, situando-se agora 0,3 pontos percentuais acima do registado no mês homólogo do ano passado.

2.4. Espanha

Foi criada uma nova lei para as ofertas públicas de aquisição (OPA), onde se prevê que uma oferta passe a ser geral quando uma empresa pretenda a aquisição de mais de 50% de outra ou quando, mesmo ficando com uma percentagem inferior, eleja pelo menos metade da administração.

Os mais recentes indicadores de conjuntura apontam para uma importante melhoria do contributo da indústria para a progressão do produto no quarto trimestre de 2002. A actividade industrial parece ter beneficiado de alguma recuperação da procura nas rubricas de investimento. A despesa das famílias permaneceu dinâmica, ainda que com algum abrandamento, num cenário de aumento do desemprego e de quebra dos indicadores de confiança.

O índice de produção industrial global registou uma taxa de variação homóloga de 2,0% no cômputo do quarto trimestre de 2002, o que constituiu uma aceleração considerável face aos trimestres precedentes. Esta recuperação assentou na aceleração das indústrias de bens intermédios (idêntica à do índice global) e ao bastante menor ritmo de contracção das indústrias de bens de investimento. A produção de bens de consumo abrandou um pouco, mas permaneceu a mais dinâmica (com uma progressão de 3,8%).

Quanto a indicadores de procura interna, os dados continuavam a indicar uma evolução bastante positiva da despesa das famílias em bens de consumo, se bem que com algum abrandamento entre o terceiro e o quarto trimestres de 2002 (reflectindo sobretudo o menor dinamismo das despesas no mês de Dezembro). A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) foi, no quarto trimestre, de cerca de 6%, enquanto o ritmo de expansão do volume de vendas em super e hipermercados se fixou em 12%.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Janeiro mostra que o número de desempregados inscritos aumentou em 54 mil pessoas, para um total de 1,742 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Tratou-se de um incremento mensal inferior ao registado em Janeiro do ano passado, mas correspondente a um ritmo de crescimento em termos homólogos bastante mais elevado (5,5% contra 1,9%). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,4%, mais 0,3 pontos percentuais tanto face a Dezembro de 2002 como a Janeiro do mesmo ano.

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor

Relatório Mensal de Economia

diminuiu 0,3 pontos percentuais para 3,7%, invertendo assim o movimento ascendente observado no quarto trimestre de 2002.

A desaceleração do IPC espelhou sobretudo o menor dinamismo da sua componente mais estável, tal como indicado pela redução da medida de inflação subjacente para 3,2%, menos 0,3 pontos percentuais que em Dezembro de 2002. Tanto os preços dos serviços como dos bens industriais não energéticos contribuíram para esta evolução. Do lado da componente mais volátil do índice, os preços dos bens alimentares não transformados apresentaram em Janeiro uma taxa de variação homóloga um pouco superior à de Dezembro, mas os preços energéticos desaceleraram um pouco.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

A Administração Bush apresentou um conjunto de medidas para promoção do crescimento económico, contemplando a terceira descida de impostos desde que tomou posse. A principal proposta é a eliminação do imposto sobre os dividendos, absorvendo cerca de metade do custo total do plano, que ascende a 670 mil milhões de dólares distribuídos ao longo de 10 anos. Em 2003, a redução de impostos proposta é de 100 mil milhões de dólares, incluindo a antecipação de cortes que estavam projectados para 2004 e 2006. As restantes medidas traduzem-se em maiores benefícios para os desempregados, apoios fiscais às pequenas e médias empresas e uma tributação mais favorável para os casais e famílias com filhos. As propostas apresentadas deverão sofrer alterações no Senado (onde a maioria republicana é menos expressiva) devido à forte oposição do Partido Democrata, argumentando que o plano irá beneficiar as classes mais ricas.

O Comité orçamental do Congresso reviu em alta a sua previsão do défice das contas públicas norte-americanas no ano fiscal de 2003 (50 mil milhões de dólares, para 200 mil milhões de dólares), representando já um agravamento face ao saldo negativo observado em 2002, o primeiro em quatro anos. Este novo valor não tem em conta os gastos com uma eventual operação militar no Iraque e os custos das propostas acima referidas, que poderão agravar ainda mais o défice. A projecção a 10 anos do Comité aponta para um excedente orçamental de 1,3 biliões de dólares, que será eliminado caso se tornem permanentes os cortes de impostos aprovados em 2001 (com expiração em 2010), como é intenção do Presidente George Bush.

A entidade reguladora dos mercados financeiros dos Estados Unidos (Securities and Exchange Commission) vai excluir da negociação em bolsa as sociedades que se recusem aplicar as alterações previstas na Lei Sarbannes-Oxley (reforma do sistema de governo e supervisão das empresas, na sequência das fraudes financeiras descobertas no início de 2002), o que poderá levar à saída de várias empresas estrangeiras.

De acordo com um estudo recente da Reserva Federal, a subida acentuada nos níveis de endividamento das famílias norte-americana entre 1998 e 2001 (quase 10%) foi mais do que compensada pela valorização dos seus activos. Os preços das

Relatório Mensal de Economia

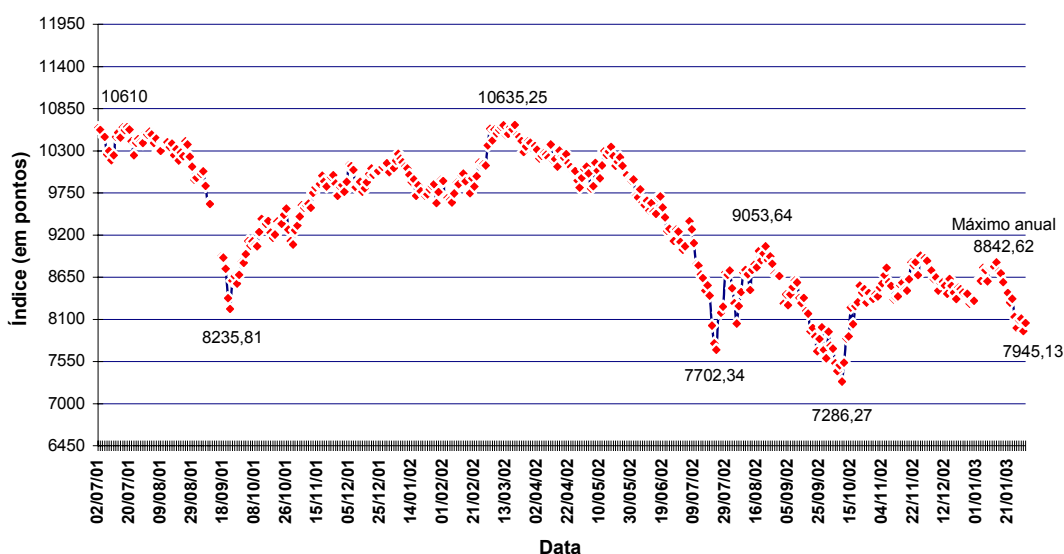
habitações registaram um forte crescimento ao longo do período, mesmo quando as acções detidas em carteira se começaram a desvalorizar (em 2000), o que permitiu sustentar os elevados níveis de endividamento das famílias. Apesar de não abranger o ano de 2002 (marcado pela descida da bolsa, mas também por uma nova valorização no mercado residencial), **o estudo aponta para uma trajectória de abrandamento suave do consumo privado** (rubrica que tem suportado o andamento da actividade económica) caso não haja uma alteração abrupta no comportamento das taxas de juro ou dos preços das habitações.

3.2. Economia Monetária e Financeira

A Reserva Federal norte-americana manteve as suas taxas directoras em mínimos de 40 anos (1,25%, no caso da taxa *fed funds*) na primeira reunião de política monetária de 2003, considerando que o nível actual será suficiente para suportar a retoma económica (juntamente com o andamento favorável da produtividade), uma vez ultrapassados os riscos de cariz geopolítico que têm inibido a despesa e o emprego. Deste modo, o Comité de Política Monetária voltou a atribuir igual ponderação aos riscos de inflação e de menor crescimento da economia norte-americana, sugerindo a estabilidade das taxas de juro directoras em próximas reuniões.

Em Janeiro continuou a observar-se uma valorização do mercado de dívida pública dos Estados Unidos, devido à descida da bolsa e à possibilidade de um conflito no Iraque. O rendimento implícito dos títulos do Tesouro a dez anos diminuiu de 4,03% na primeira sessão de Janeiro para 3,97% no final do mês, atingindo um máximo mensal de 4,15% com a expectativa de agravamento do desequilíbrio das contas públicas, depois das medidas apresentadas pelo Governo.

Estados Unidos - Dow Jones Industrials



Relatório Mensal de Economia

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

A bolsa norte-americana prosseguiu em perda no primeiro mês do ano, penalizada pela incerteza de um conflito no Médio Oriente e pela divulgação de dados económicos desfavoráveis. Os índices de referência Dow Jones industrials e Nasdaq apresentaram descidas mensais de 3,5% e 1,1%, respectivamente, reduzindo o ritmo de descida relativamente a Dezembro do ano passado. Os títulos foram particularmente afectados pelo resultado das contas nacionais no quarto trimestre e pelo anúncio de um forte prejuízo da empresa de *media* AOL Time-Warner em 2002, o maior já registado no país.

3.3. Economia Real

Os primeiros dados das contas nacionais no quarto trimestre revelaram uma desaceleração pronunciada da economia norte-americana, que acabou por recuperar algum ritmo de crescimento no cômputo de 2002 (variação média anual do PIB de 2,4%, face a 0,3% em 2001 e 3,8% em 2000).

A variação trimestral anualizada do PIB reduziu-se para 0,7%, após 4% no terceiro trimestre, o que resultou de uma deterioração no andamento das principais rubricas de procura, com excepção da despesa pública (o seu crescimento reforçou-se 0,7 pontos, para 4,6%, face à aceleração dos gastos com a defesa). O consumo dos particulares registou um abrandamento acentuado (3,2 pontos, para 1%) em resultado da quebra na componente de bens duradouros, que havia suportado a forte expansão no terceiro trimestre (associada ao aumento das vendas de automóveis com a atribuição de condições especiais de financiamento). No investimento privado passou a observar-se uma quebra (a primeira do ano), já que a recuperação da formação bruta de capital fixo (crescimento em cadeia anualizado de 3,1%, após oito trimestres em perda) foi insuficiente para compensar o impacto da menor acumulação de existências. A evolução no quarto trimestre ficou ainda marcada pela intensificação do contributo negativo da procura externa líquida para a variação do produto, devido ao recuo das exportações (o primeiro em quatro trimestres) e à manutenção do crescimento nas importações. Este comportamento foi influenciado pela greve dos trabalhadores portuários na costa Oeste do país, acabando por afectar mais as expedições do que as entradas de mercadorias.

A retoma da actividade em 2002 ficou associada ao bom comportamento do consumo privado (subida de 3,1%, mais 0,6 pontos que em 2001) e **à travagem das perdas na rubrica de investimento privado**, que fora a mais penalizada no ano precedente (quebra de 10,7%). As restantes componentes de procura reforçaram o andamento observado em 2001: a despesa pública expandiu-se a um ritmo mais forte, impulsionada pela rubrica de defesa nacional, enquanto a procura externa líquida diminuiu de forma mais acentuada.

De acordo com o índice de preços no consumidor, a inflação voltou a diminuir em 2002 (variação média anual de 1,6%, após 2,8% em 2001 e 3,4% em 2000), **apesar do movimento ascendente na segunda metade do ano** (inflação homóloga de 1,9%, mais 0,6 pontos do que nos primeiros seis meses), reflectindo a recuperação do preço do crude com a greve geral na Venezuela e a turbulência no Médio Oriente. No conjunto do ano, todavia, a rubrica de energia registou um recuo de 5,9%, ajudando à descida da inflação. Excluindo as rubricas mais irregulares da energia e alimentação, o índice de preços

Relatório Mensal de Economia

evidenciou uma tendência de desaceleração ao longo do ano, conduzindo a uma variação média anual de 2,4%, menos 0,2 pontos que em 2001. A maior subida de preços em 2002 pertenceu à componente de cuidados de saúde, com um crescimento de 4,7%.

A produtividade do sector não agrícola dos Estados Unidos apresentou um recuo ligeiro no quarto trimestre (variação em cadeia anualizada de -0,3%), de acordo com valores provisórios, **mas registou um crescimento de 4,7% no cômputo de 2002, que constitui a subida mais forte desde 1950.** A quebra da produtividade no quarto trimestre (a primeira desde o início de 2001, sucedendo a uma progressão de 5,5% nos três meses até Setembro) resultou da desaceleração da produção e da recuperação no número de horas trabalhadas, originando uma subida dos custos laborais unitários (4,8%, em variação trimestral anualizada), já que os salários continuaram a crescer, ainda que a menor ritmo. No conjunto de 2002, os salários mantiveram uma progressão em torno de 2,8%, enquanto a produtividade reforçou o ritmo de crescimento em 3,7 pontos (a retoma da produção foi conseguida com uma redução mais acentuada do número de horas trabalhadas, o que explica este andamento favorável da produtividade), permitindo uma diminuição de 1,8% nos custos laborais unitários, após a subida de 1,6% em 2001.

As despesas de consumo das famílias aumentaram a um ritmo mais forte em Dezembro (variação mensal real de 0,9%, mais 0,5 pontos que em Dezembro), **o que não evitou a desaceleração no conjunto do terceiro trimestre**, como já referido. O rendimento disponível dos particulares registou uma progressão mensal inferior à das suas despesas de consumo em Dezembro (0,4%), mas cresceu mais no conjunto do ano (taxas de variação reais de 4,5% e 3,1%, respectivamente), para o que contribuiu a descida de impostos da Administração Bush, permitindo uma recuperação da taxa de poupança das famílias para 3,9%, após 2,3% em 2001.

O comportamento do consumo privado piorou em Janeiro, atendendo à quebra mensal de 0,9% nas vendas a retalho, com origem nos bens de consumo duradouro.

Os últimos dados da balança de bens e serviços, relativos a Novembro, mostraram uma subida do défice mensal para um valor recorde de 40,1 mil milhões de dólares, **face à retoma mais forte das importações do que do valor expedido** (variações mensais de 4,9% e 1%, respectivamente, após quebras em Novembro) **com a reabertura dos portos da costa Oeste**, terminada a greve dos trabalhadores portuários.

A informação mais recente sobre a indústria aponta para uma retoma da actividade no início do ano, após uma evolução desfavorável no quarto trimestre. O índice de produção industrial apresentou uma quebra em cadeia de 2,4% no último trimestre de 2002, após três trimestres de crescimento, contribuindo para a descida de 0,6% no conjunto do ano (menos 2,9 pontos que em 2001). No entanto, os indicadores prospectivos disponíveis sugerem uma melhoria do comportamento no início deste ano: o valor das novas encomendas industriais apresentou uma recuperação no quarto trimestre, enquanto o índice composto de actividade ISM se manteve acima do nível de referência de expansão (50 pontos) em Janeiro, pelo terceiro mês consecutivo.

Relatório Mensal de Economia

No sector dos serviços, o índice ISM respectivo sinalizou uma expansão mais forte da actividade no mês de Dezembro (54,5 pontos, mais 0,3 pontos que no mês precedente).

O sector da construção apresentou um comportamento mais favorável no último trimestre de 2002, impulsionado pelo segmento residencial. As vendas de casas novas aumentaram 2,3% entre o terceiro e o quarto trimestres do ano passado, face ao baixo nível das taxas de crédito à habitação (em mínimos de 40 anos), contribuindo para a retoma do crescimento das despesas de construção, que mostra o andamento da actividade no sector.

A taxa de desemprego norte-americana recuou para 5,7% em Janeiro após um máximo de oito anos no último mês de 2002 (6%), de acordo com o inquérito às famílias do último relatório do emprego. Os dados por estabelecimento mostraram uma recuperação do emprego no sector não agrícola, explicada pela subida nos serviços e na construção (que mais do que compensou o novo recuo do emprego industrial).

A informação qualitativa mais recente forneceu indicações distintas sobre o andamento da economia norte-americana nos próximos meses. O índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board aumentou pelo terceiro mês consecutivo em Dezembro, sugerindo uma melhoria da actividade no início de 2003, mas o índice de confiança no consumo da mesma organização recuou para um mínimo de nove anos em Janeiro (79 pontos), face à perspectiva de guerra no Iraque, o que aponta para uma evolução desfavorável da rubrica com maior peso no PIB.

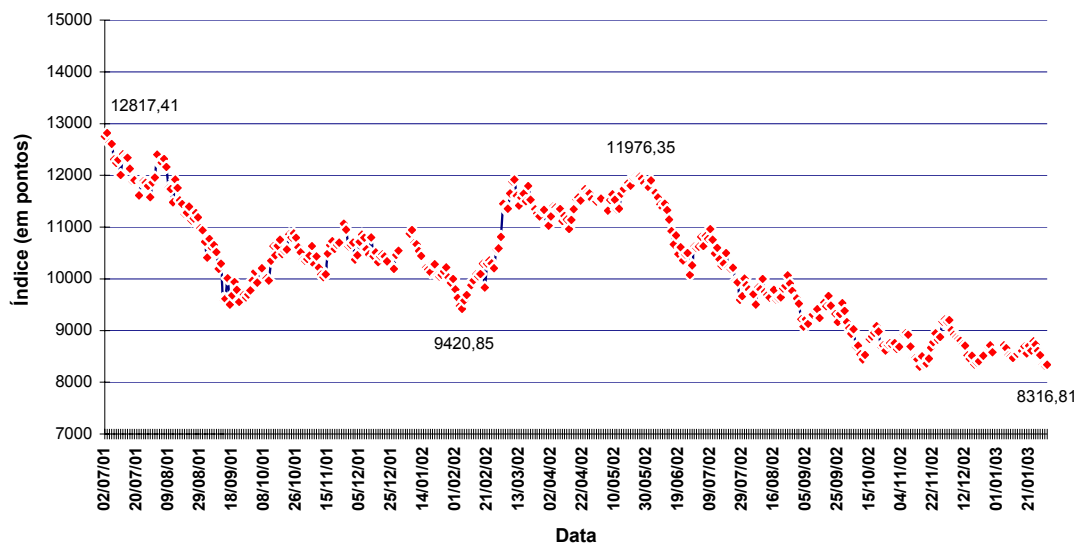
4. Japão

4.1. Envoltente Política, Social e Económica

A agência de notação de crédito Fitch reduziu a classificação dos maiores bancos japoneses em Janeiro, considerando ainda forte a possibilidade de nacionalização através da entrada de capitais públicos, apesar de alguma melhoria da sua situação financeira. A eliminação do crédito malparado da banca tem registado alguns progressos, de acordo com a agência, mas a dimensão do problema está ainda subavaliada, esperando-se uma estimativa superior depois das inspecções da entidade reguladora nipónica em Março.

4.2. Economia Monetária e Financeira

A pressão compradora no mercado de dívida pública japonesa acentuou-se em Janeiro, face à deterioração das perspectivas económicas do país e à descida da bolsa. O rendimento implícito nos títulos a dez anos atingiu mesmo um mínimo histórico de 0,77% no final do mês, após 0,9% no dia 1.

Japão - Nikkei 225


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

Em Janeiro, o mercado accionista japonês voltou a desvalorizar-se com a conjuntura desfavorável, tanto a nível interno como externo (em que se destaca a tensão em torno da Coreia do Norte, depois da sua retirada do Tratado de Não Proliferação Nuclear). O índice Nikkei-225 registou uma perda mensal de 2,79%, para o que contribuiu a evolução desfavorável nos títulos do sector exportador (penalizado pela subida do iene) e do sector tecnológico, que acompanhou o índice de referência norte-americano Nasdaq.

4.3. Economia Real

No seu último relatório de conjuntura, relativo a Janeiro, o Banco do Japão considerou que a economia nipónica se encontra globalmente estabilizada, mas que as perspectivas de retoma são ainda bastante incertas. A quebra do investimento é já bastante diminuta, mas o crescimento das exportações também se reduziu, reflectindo a conjuntura internacional desfavorável. As condições severas no mercado de trabalho têm levado a uma deterioração do rendimento das famílias, o que condiciona a evolução das suas despesas de consumo.

Os primeiros dados do PIB nipónico no quarto trimestre mostraram um crescimento inesperado da economia japonesa (variação trimestral real de 0,5%, quando era esperada uma quebra), ainda que inferior ao do trimestre anterior (0,7%). A procura externa líquida apresentou um comportamento melhor do que o previsto (contribuição de 0,3 pontos para a variação trimestral do produto, após uma evolução negativa no terceiro trimestre), face à aceleração das exportações e ao menor crescimento do volume importado, permitindo compensar o abrandamento do consumo privado (0,7 pontos, para um crescimento em cadeia de apenas 0,1%), juntamente com a melhoria nas

Relatório Mensal de Economia

rubricas de investimento, com excepção da variação de existências (contributo nulo para o crescimento do produto, após 0,4 pontos no terceiro trimestre). As despesas privadas de capital excluindo habitação aumentaram a um ritmo superior ao do terceiro trimestre (variações em cadeia de 1% e 0,8%, respectivamente), enquanto o investimento público reduziu o ritmo de perda para 0,5%.

Em 2002 voltou a observar-se um crescimento modesto da economia japonesa (0,3%, menos 0,1 pontos que no ano precedente), que registou um abrandamento após a forte retoma no segundo trimestre (variação trimestral de 1,3%). A recuperação da procura externa líquida em 2002 quase compensou a desaceleração do consumo privado (variação média anual de 1,4%, menos 0,3 pontos que em 2001) e a quebra das despesas de investimento, tanto público como privado. As exportações aumentaram 8,3%, após uma descida de 6,1% em 2001, enquanto as importações cresceram apenas 2,1%.

O índice de preços no consumidor diminuiu pelo quarto ano consecutivo em 2002, agravando a perda anual para 0,9% (após 0,7% em 2001). O movimento de descida atenuou-se no último trimestre, com o índice a registar uma perda homóloga de 0,5% (menos 0,3 pontos que no terceiro trimestre). A rubrica da educação foi a única a registar um aumento de preços em 2002 (1%), semelhante ao observado no ano precedente.

Em Dezembro observou-se uma quebra acentuada das despesas de consumo (variação mensal real de -4,3%), correspondendo a uma descida mais forte do rendimento disponível (-9,6%), que recuou 1,2% no cômputo do ano (mais 0,4 pontos que em 2001).

O excedente da Balança corrente japonesa aumentou 33,8% em 2002 (para 14,2 biliões de ienes), acompanhado a evolução da balança de bens e serviços. A recuperação do excedente corrente (que havia recuado 17,3% em 2001) resultou do crescimento das exportações e da descida do valor importado (variações médias anuais de 6,2% e -0,8%), numa inversão de trajectória face a 2001. Registou-se ainda uma redução do défice na balança de transferências correntes, mais do que compensando a descida no excedente da balança de rendimentos.

Os últimos dados sobre a indústria nipónica mostraram um enfraquecimento da actividade no último trimestre do ano passado. O índice de produção industrial apresentou uma quebra em cadeia de 0,9% (após dois trimestres de crescimento), contribuindo para o recuo de 1,4% no conjunto de 2002. No início de 2003 poderá observar-se uma melhoria da produção industrial, atendendo aos valores mais favoráveis do inquérito à produção planeada e à recuperação do indicador de novas encomendas de maquinaria no último trimestre de 2002.

No sector dos serviços, o indicador de actividade disponível recuou pelo terceiro mês consecutivo em Novembro.

A taxa de desemprego nipónica aumentou 0,2 pontos em Dezembro, igualando o máximo histórico mensal de 5,5%. No conjunto de 2002 a taxa situou-se em 5,4%, o que representa um acréscimo de 0,4 pontos face ao ano precedente. Esta evolução reflecte um crescimento de 5,6% no número de desempregados e uma descida de 1,3% no emprego.

Os indicadores avançados disponíveis apontam para uma evolução menos favorável da economia japonesa no início deste ano: o índice de confiança no consumo diminuiu no quarto trimestre (1,5 pontos, para 38,1 pontos), pela primeira vez num ano, enquanto o indicador mensal de condições de negócio recuou para 60 pontos em Dezembro, sugerindo uma menor progressão da actividade.

5. Mercados e Organizações Internacionais

5.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Yenes por Euro	Libras por Dólar	Yenes por Dólar
Quinta, 2	1,045	0,652	124,400	0,624	119,089
Sexta, 3	1,039	0,650	124,560	0,625	119,861
Segunda, 6	1,049	0,650	124,400	0,619	118,612
Sexta, 10	1,050	0,653	125,720	0,622	119,699
Segunda, 13	1,055	0,657	125,740	0,623	119,196
Sexta, 17	1,065	0,658	125,340	0,618	117,668
Segunda, 20	1,065	0,664	125,960	0,623	118,239
Sexta, 24	1,078	0,661	127,400	0,613	118,138
Segunda, 27	1,087	0,665	127,920	0,611	117,682
Sexta, 31	1,082	0,656	129,170	0,606	119,425
Varição (1)	3,78%	0,88%	3,94%	-2,80%	0,16%

(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

O euro continuou a valorizar-se em relação às principais moedas no primeiro mês de 2003, funcionando como refúgio dos investidores face ao agravamento das tensões geopolíticas em torno dos Estados Unidos. A evolução do mercado cambial ficou ainda marcada pela travagem da subida do iene contra o dólar, devido à expectativa de intervenção cambial das autoridades nipónicas.

A variação das principais taxas de câmbio em Janeiro foi a seguinte: apreciação do euro face ao iene, ao dólar e à libra (3,94%, 3,78% e 0,88%, respectivamente), descida do dólar no câmbio com a libra (2,8%) e apreciação face ao iene (0,16%).

A divisa europeia apresentou uma apreciação gradual ao longo de Janeiro, cotando-se a máximos de mais de três anos no câmbio com o dólar, o iene e a libra. O enfraquecimento do dólar continuou a ser o principal factor a impulsionar a subida do euro, num mês em que as perspectivas de crescimento na Europa se deterioraram novamente. O recuo da moeda norte-americana apenas se atenuou com a apresentação de um novo corte de impostos pela Administração Bush e com o apoio do novo Secretário

Relatório Mensal de Economia

do Tesouro John Snow à “política de dólar forte” dos últimos anos, no discurso de tomada de posse.

Em Janeiro observou-se uma subida do iene face ao dólar, pela primeira vez em três meses. A valorização da moeda nipónica foi conseguida apenas na segunda metade do mês, com a expectativa de venda de ienes por parte das autoridades japonesas face à aproximação dos níveis das últimas intervenções cambiais. A moeda japonesa agravou o movimento de descida em relação ao euro, para o que contribuiu a retoma do programa nuclear da Coreia do Norte, com mais riscos para o Japão.

A libra apreciou-se pelo segundo mês consecutivo face dólar, tendo reduzido o ritmo de perda no câmbio com o euro, beneficiando da perda de prioridade do referendo para adesão à União Monetária, que já não se deverá realizar este ano. A perda de dinamismo da economia britânica levou o Banco de Inglaterra a reduzir as suas taxas directoras (num mês em que o BCE e a Reserva Federal norte-americana mantiveram os seus referenciais de política monetária), o que contribuiu para a depreciação da libra relativamente ao euro, juntamente com o apoio da Grã-Bretanha a um ataque dos Estados Unidos ao Iraque, que já vinha a condicionar a moeda inglesa. Em relação ao dólar, a divisa britânica voltou a acompanhar a trajectória ascendente do euro.

5.2. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	Jul02	Ago02	Set02	Out02	Nov02	Dez02	Jan03
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	25,31	26,34	28,37	27,46	24,42	27,13	29,77
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1356,9	1310,3	1318,0	1318,5	1379,5	1380,2	1378,2
Algodão	60,05	42,98	41,39	45,75	44,75	42,66	43,61	47,74	49,28	51,00

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

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

No primeiro mês de 2002, o preço médio do *brent* atingiu 29,77 dólares por barril, a cotação média mais elevada desde Novembro de 2000.

Na origem da subida das cotações do crude estiveram a falta de ramas venezuelanas, o recrudescimento das ameaças de guerra contra o Iraque e os mais recentes dados da Agência Internacional de Energia, que apontam para uma quebra da produção petrolífera de 2 milhões de barris diários entre os dois últimos meses de 2002.

Para impedir a escalada do preço do petróleo, a OPEP decidiu, numa reunião de emergência, em Viena, aumentar a sua quota de produção em 1,5 milhões de barris por dia, até aos 24,5 milhões.

Em Janeiro, o preço médio do alumínio situou-se em 1378,2 dólares por tonelada, o que corresponde a uma ligeira redução (0,1 por cento) face a Dezembro de 2002.

O preço médio do algodão subiu 3,5 por cento, estabelecendo-se em 51 cêntimos de dólar por libra de peso, continuando o movimento ascendente iniciado em Setembro do ano passado.

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

A UE desencadeou uma iniciativa tendente a desbloquear as negociações na OMC sobre o acesso dos países pobres a medicamentos. Esta medida surgiu na sequência do bloqueio dos EUA ao acordo entre os membros da OMC que tinha como objectivo permitir aos países pobres o acesso, a baixo preço, a medicamentos indispensáveis ao combate de grandes epidemias como a sida, malária e tuberculose.

Apesar da resistência inicial manifestada pela França e pela Irlanda, a UE chegou a acordo quanto à proposta relativa à liberalização do comércio de produtos agrícolas, um avanço considerado essencial para o sucesso das negociações de Doha. A dificuldade em encontrar consenso entre os Estados-membros deveu-se às diferentes posições quanto à reforma da Política Agrícola Comum (PAC), designadamente quanto ao princípio de desligamento entre as ajudas directas ao rendimento dos agricultores e a produção.

O Presidente brasileiro conseguiu, numa visita à Europa, sensibilizar a Alemanha e a França para a necessidade de se acelerar as negociações para a conclusão do acordo de livre comércio entre o Mercosul e a UE, de preferência antes da criação da ALCA. Por sua vez, na viagem do comissário europeu do Comércio ao Brasil, Lula da Silva realçou o carácter essencial do aprofundamento da proposta de reforma da PAC para o referido acordo.

A Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) deverá começar em breve a retirar, entre os seus 10 países membros, as medidas proteccionistas incidentes sobre os sectores industriais. Esta antecipação da abertura dos mercados pretende incentivar o investimento da região, uma vez que tem sido afectado pelos avultados capitais captados, no passado recente, pela China.

5.4. Organizações Económicas Internacionais

O Fundo Monetário Internacional revelou a sua proposta para o sistema de falências a aplicar aos países fortemente endividados, tendo deixado de fora os aspectos mais controversos (da autoria da vice-directora executiva Anne Krueger), muito criticados por bancos e investidores internacionais.

De acordo com o Instituto da Finança Internacional, que representa mais de 300 das maiores instituições financeiras mundiais, a entrada líquida de capitais privados nos mercados emergentes deverá ter-se cifrado em 112,5 mil milhões de dólares, perto de 40% abaixo da média anual para a década de 90. O segmento mais prejudicado foi o obrigacionista, tendo o investimento em títulos de dívida atingido o valor mais baixo de onze anos. Para 2003, o Instituto prevê um incremento do fluxo de capitais dirigido aos

Relatório Mensal de Economia

mercados emergentes para 137 mil milhões de dólares, mas apenas num cenário de recuperação económica na América Latina e de redução dos preços do petróleo na segunda metade do ano.

E C O N O M I A N A C I O N A L

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

No seu Boletim Económico de Dezembro, o Banco de Portugal (BdP) reviu em baixa as projecções para o crescimento da economia nacional em 2003, apontando agora para um crescimento do PIB em torno de 0,75 por cento, (metade do valor previsto no Boletim Económico de Junho), o que traduz apenas uma ligeira recuperação face ao crescimento de 0,5 por cento estimado para o ano passado.

O BdP procedeu à revisão em baixa das previsões de todas as componentes da procura agregada, esperando agora que o consumo privado seja a única rubrica da procura interna a registar um crescimento positivo (0,75 por cento, menos 0,5 pontos percentuais que a previsão anterior), em resultado de um pequeno aumento do rendimento disponível e de uma estabilização da taxa de poupança dos particulares. Para o consumo público projecta uma redução de 1 por cento (a única componente da despesa a observar um crescimento inferior ao de 2002, ano em que se estimava que esta rubrica tivesse um crescimento próximo de zero) e para a formação bruta de capital fixo uma quebra de 2,25 por cento (em Junho, avançava com crescimento nulo para esta rubrica), sobretudo afectada pela contracção na componente pública. A procura interna deverá, assim, continuar a registar uma quebra (ainda que menor que a de 2002), situada em 0,25 por cento (o que compara com o aumento de 0,75 por cento, previsto em Junho).

O crescimento das exportações foi revisto 1,25 pontos percentuais em baixa, situando-se agora em 5,75 por cento, continuando, contudo, a representar uma forte aceleração relativamente a 2002, em virtude de uma expansão da procura externa dirigida à produção nacional de cerca de 5 por cento e de um ligeiro ganho de quotas de mercado.

Para as importações, é previsto um crescimento inferior em 2,25 pontos percentuais ao valor projectado em Junho, situado agora em 1,75 por cento, continuando a reflectir uma recuperação face à quebra de 1,25 por cento de 2002.

O forte crescimento das exportações, mais acentuado que o das importações, deverá permitir uma redução do défice da balança externa corrente, passando de 6 por cento, em 2002, para 5 por cento, em 2003.

Para a inflação, o BdP prevê uma redução de cerca de 0,8 pontos percentuais face a 2002, situando-a em 2,9 por cento, para o que contribuirá a evolução das margens de lucro e salários, a moderação do aumento do preço das importações, bem como importantes efeitos de base, uma vez que as taxas de variação homóloga deixarão de integrar os impactos ascendentes da conversão em euros de preços em escudos e do aumento da taxa normal de IVA.

As Previsões de Novembro da OCDE para a economia portuguesa são mais optimistas que as apresentadas pelo BdP, apontando para o PIB um crescimento de 1,5 por cento, em 2003, o que compara com a estimativa de 0,4 por cento para 2002.

Relatório Mensal de Economia

Para as exportações, a componente mais dinâmica da despesa, é projectado um aumento de 5,7 por cento (mais 4,6 pontos percentuais que em 2002), idêntico ao valor avançado pelo BdP. A procura interna deverá apresentar um crescimento de 0,6 por cento, registando o consumo privado um aumento de 1 por cento, o investimento um crescimento de 0,3 por cento (depois da redução de 2,5 por cento em 2002), enquanto para o consumo público é esperada uma quebra de 0,2 por cento (que compara com o aumento estimado de 1,1 por cento no ano anterior).

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro de 2003

	Jan 2002	Jan 2003	Δ Homóloga %
Receita Corrente	2207,3	2248,1	1,8
Despesa Corrente	2344,6	2423,2	3,4
Saldo Corrente	-137,3	-175,1	27,5
Receita de Capital (1)	67,9	17,3	-74,5
Despesa de Capital (2)	189,8	129,3	-31,9
Saldo de Execução Orçamental	-259,2	-287,1	10,8
Saldo Primário	-38,9	-158,0	10,8
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-257,8	-284,0	10,2

(valores em milhões de euros)

(1) não inclui activos financeiros; (2) não inclui os activos, nem os passivos financeiros, nem a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública;

Em Janeiro, o défice de execução orçamental situou-se em 287,1 milhões de euros, montante que corresponde a um agravamento de 10,8 por cento face a igual período de 2002.

O défice corrente ascendeu a 175,1 milhões de euros, traduzindo um agravamento de 27,5 por cento quando comparado com Janeiro de 2002.

Do lado da receita, destaca-se o crescimento de 2,5 por cento da receita fiscal, tendo as receitas relativas a impostos directos aumentado 5,9 por cento, enquanto as receitas provenientes de impostos indirectos cresceram apenas 0,3 por cento. No que diz respeito às primeiras, é de salientar o substancial aumento das receitas de IRC (96,8 por cento), tendo, em contraste, as receitas de IRS registado uma ligeira redução (de 0,6 por cento). Relativamente aos impostos indirectos, é de realçar a evolução desfavorável das receitas do IVA, do impostos automóvel e do imposto sobre o tabaco (com decréscimos de 3,5 por cento, 24,2 por cento e 30,3 por cento, respectivamente).

Do lado da despesa, verifica-se que o seu crescimento resultou do aumento das transferências correntes do Orçamento de Estado (14,9 por cento) e das despesas com pessoal (3,9 por cento), tendo as restantes rubricas apresentado quebras homólogas. Nas transferências correntes, assumem especial importância as destinadas ao Orçamento da UE, sendo ainda de referir, as transferências para o Serviço Nacional de Saúde e para o Orçamento da Segurança Social.

Relatório Mensal de Economia

O défice de capital totalizou 112 milhões de euros, o que corresponde a uma melhoria de 8,1 por cento por comparação com o período homólogo de 2002, em virtude da quebra da despesa, que, pelos valores que assume, mais que compensou a redução das receitas.

É de realçar que estes primeiros resultados de Janeiro se revestem de reduzido significado, sendo prematuro extrair deles conclusões sólidas sobre a execução orçamental em 2003.

O plano excepcional de regularização de dívidas ao fisco e à segurança social, desencadeado no final de 2002, rendeu ao Estado cerca de 1000 milhões de euros.

As Finanças arrecadaram 154 milhões de euros, em 2002, com a alienação de imóveis do Estado. Este montante resultou de 3 hastas públicas e algumas vendas efectuadas por ajuste directo.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Governo aprovou o diploma que determina a reestruturação do IAPMEI e do ICEP, passando estes dois Institutos do Ministério da Economia a ter serviços de apoio e administradores comuns. De acordo com o Governo, a reestruturação tem em vista otimizar, racionalizar e harmonizar a actuação destes dois organismos, reajustar as suas atribuições, designadamente no que se refere às consequências funcionais da criação da Agência Portuguesa para o Investimento (API), bem como adequar a designação do ICEP ao novo enquadramento organizativo e funcional pretendido para a área da dinamização da economia.

O Ministro da Economia assegurou que o processo de reestruturação deverá permitir uma poupança de cerca de 800 mil euros.

Os Ministros dos Negócios Estrangeiros e da Economia apresentaram publicamente o novo modelo de diplomacia económica para Portugal.

O novo modelo, que será o veículo de promoção da economia nacional aos níveis comercial, turístico e de investimento, assenta, entre outros aspectos, numa integração da componente económica na actividade diplomática, passando a rede diplomática e consular portuguesa a intervir no esforço de promoção de turismo, das exportações e de captação de investimento directo estrangeiro.

Neste âmbito, o Governo vai iniciar um processo de co-localização das delegações do ICEP e das representações diplomáticas, tendo também criado o Fórum de Embaixadores que será uma via de articulação entre a API e a rede diplomática.

O modelo institucional de promoção externa de natureza pública será complementado e integrado com uma estrutura de promoção mista, envolvendo entidades empresariais representativas e a dinamização de Câmaras de Comércio no exterior. Neste âmbito, foi assinado no dia 14 de Janeiro um Protocolo de Colaboração entre o ICEP, a AEP e a AIP para a constituição do Núcleo Empresarial de Promoção

Relatório Mensal de Economia

Externa (NEPE) que será o dinamizador de uma rede de promoção externa privada, baseada em Câmaras de Comércio a constituir e/ou dinamizar em países seleccionados.

Política Social e Laboral

Durante o ano passado entraram na função pública 27702 pessoas, o que corresponde a uma redução de cerca de 40 por cento face ao número de funcionários que entraram em 2001. O número de pedidos de reforma ascendeu a 48444, dos quais 14079 foram feitos ao abrigo das disposições que permitem a aposentação antes da idade da reforma. A entrada líquida de funcionários situou-se em aproximadamente 4 mil funcionários.

Privatizações e Empresas Públicas

O Governo poderá vir a alienar um lote indivisível de acções de até 30 por cento do capital social da Portucel, no caso de vir a falhar o modelo de privatização já definido.

Em 2002, o passivo das empresas do Estado na área dos transportes de passageiros aumentou 6 por cento e os prejuízos atingiram 650 milhões de euros.

O Governo português e a ENI concluíram as negociações iniciadas em Maio de 2002, acordando, formalmente, no adiamento da data limite da Oferta Pública Inicial (IPO) da Galpenergia para 31 de Dezembro de 2003. Deste modo, evita-se que a ENI possa exercer o direito de compra de um bloco de 12 por cento de acções da Galpenergia, previsto no acordo parassocial celebrado em Maio de 2000, segundo o qual se a operação de dispersão de capital não se realizasse até 30 de Junho de 2002, o grupo italiano poderia reforçar a sua posição de 33,34 por cento para 45,3 por cento.

Ficou ainda estabelecido o princípio da participação futura da CGD e da EDP no acordo parassocial, pretendendo-se garantir a existência de um núcleo de accionistas estratégicos nacionais, e consagrada uma avaliação da execução do acordo estratégico e da possível revisão dos termos e objectivos da parceria, de forma a cumprir os objectivos de uma estratégia para o sector no quadro do mercado ibérico de energia.

Sistema Monetário e Financeiro

O Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR) apresentou à CE um parecer respeitante à aplicação de regras para combater os abusos de mercado, sugerindo que seja feita uma distinção clara da origem de *researchs* e das recomendações de investimento. Segundo a CESR, todos os responsáveis pela informação relevante devem ser identificados através do nome e do cargo que ocupam, devendo também ser referida a autoridade de supervisão que regula a sua actividade.

A Euronext Lisboa passou a disponibilizar ao mercado três novos produtos financeiros: valores mobiliários condicionados por eventos de crédito, valores mobiliários convertíveis por opção do emitente e valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis.

De acordo com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), as ordens de bolsa recebidas pelos intermediários financeiros através dos seus canais electrónicos aumentaram 20,8 por cento em 2001, atingindo 2,99 mil milhões de euros. Os dados referem-se a ordens de transacção e subscrição de valores mobiliários dirigidos a títulos cotados tanto no mercado nacional como internacional.

A CMVM começou a divulgar mensalmente dados estatísticos sobre a indústria de fundos de investimento mobiliários, integrando, pela primeira vez, uma lista das acções portuguesas, da UE e de fora da UE que apresentam maior peso nas respectivas carteiras.

Durante o ano passado, a CMVM recebeu 258 reclamações e queixas, o que representa um acréscimo de 11 por cento face ao número apurado em 2001. A maioria das reclamações foi apresentada por pessoas singulares, de nacionalidade portuguesa e residentes em território nacional e incidiu sobre a execução de ordens de bolsa, seguindo-se a falta de prestação de informação pelos intermediários financeiros relativamente aos serviços por si prestados. As principais entidades visadas são os intermediários financeiros, enquanto prestadores de serviços aos seus clientes.

Foi constituído o primeiro mercado bolsista não regulamentado português, a PEX – Private Exchange, prevendo-se que o seu arranque ocorra durante o primeiro semestre deste ano.

Outros Assuntos Relevantes

O Governo está a ponderar, no âmbito de uma reformulação do actual processo de recuperação de empresas e falências, a criação de uma Autoridade para gerir os processos de empresas em dificuldades. A nova Autoridade deverá ter amplos poderes de investigação e centralizará a informação sobre as empresas em causa, cabendo-lhe a função de confirmar a insuficiência económica e de decidir pela recuperação ou pela falência das mesmas.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

Nota: a partir do presente número do Relatório Mensal de Economia, as anteriores subsecções 2.1 e 2.3 da 'Economia Nacional', dedicadas ao segmento overnight do mercado monetário e ao mercado primário de dívida pública, deixam de ser

Relatório Mensal de Economia

apresentadas. A anterior secção 2.2 (agora 2.1) continuará a abordar a evolução recente das taxas de juro do mercado monetário (indexantes) e das taxas de juro comerciais, mas agora complementadas com referências ao mercado secundário de dívida pública.

TAXAS	Indexantes ¹	Activas ²		Passivas ³
	EURIBOR	Carteira Comercial	Empréstimos	Depósitos a prazo
01: IV	3,256	7,0	5,1	2,9
02: I	3,594	7,1	5,1	2,9
02: II	3,542	7,0	5,2	3,1
02: III	3,202	7,0	5,3	2,9
Outubro 02	3,177	7,1	5,2	3,0
Novembro 02	2,988	7,1	5,0	2,9
Dezembro 02	2,804	6,7	4,8	2,8
3 Janeiro 03	2,814	-	-	-
10 Janeiro 03	2,770	-	-	-
17 Janeiro 03	2,763	-	-	-
24 Janeiro 03	2,732	-	-	-
31 Janeiro 03	2,715	-	-	-

Fonte: Banco de Portugal, valores em percentagem.

(1) Valores trimestrais (mensais): última taxa do trimestre (mês); Prazo a 6 meses; taxa anualizada a 360 dias.

(2)(3) Valores trimestrais: última taxa do trimestre; Valores mensais: média do mês; (2) Para empresas privadas não financeiras; Prazos: 91 a 180 dias para a carteira comercial, 2 a 5 anos para os empréstimos;

(3) Para empresas privadas não financeiras e particulares; Prazo: 181 dias a 1 ano.

Em Janeiro, manteve-se o quadro de descida das taxas Euribor na generalidade das maturidades. Com excepção dos prazos muito curtos, registaram-se recuos de taxas em todas as semanas, se bem que a um ritmo um pouco menor que nos dois meses precedentes. No final de Janeiro, as taxas nos prazos mais longos (mais de cinco meses) situavam-se já abaixo do novo nível da taxa de refinanciamento do BCE (2,75%). Considerando valores de final de mês, como a descida foi um pouco mais intensa nos prazos mais longos, verificou-se uma acentuação da inclinação negativa *yield curve* do mercado monetário para cerca de -20 pontos-base.

Em contraste, **as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) registaram uma maior queda nos prazos mais curtos**, o que levou a uma ampliação da inclinação da *yield curve* para perto dos 84 pontos-base (cinco *versus* dez anos). Em qualquer caso, as descidas foram mais acentuadas que no mercado monetário, reflectindo a maior sensibilidade (correlação negativa) das cotações do mercado obrigacionista à queda das cotações accionistas.

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de -8,9 pontos-base no cômputo de Janeiro, descendo para 2,715% (o nível mais baixo desde Junho de 1999), enquanto no prazo a doze meses a variação foi de -11 pontos-base, para 2,636%. Nas OT a dez anos, a variação foi de 13 pontos-base para 4,185%.

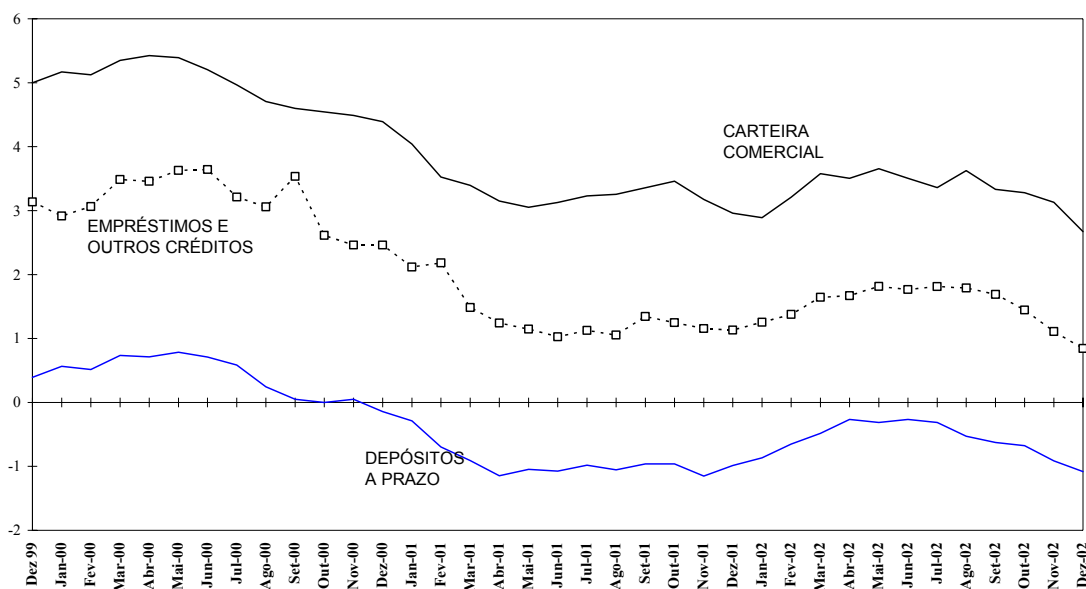
Quanto à evolução das taxas de juro comerciais em Dezembro último, a decisão do BCE de descida de taxas oficiais reflectiu-se numa redução das taxas médias

Relatório Mensal de Economia

praticadas pelos bancos em todo o tipo de operações activas (novos contratos), contrastando com os movimentos díspares dos meses precedentes; o recuo médio observado em Dezembro neste segmento foi de 0,49 pontos percentuais. Já nas operações passivas, o movimento de descida não foi tão abrangente nem tão intenso. No que toca às taxas de juro acompanhadas, verificou-se uma descida de 0,1 de ponto percentual da taxa média para os depósitos, de 0,2 pontos nos empréstimos a mais longo prazo e de 0,4 pontos na carteira comercial. A nova subida registada em Dezembro pela medida de inflação esperada determinou a continuação do movimento descendente das remunerações em termos reais.

Em geral, os níveis das taxas de juro nominais observados em Dezembro foram os mínimos para 2002. Uma vez que os máximos anuais foram alcançados na maioria dos casos já na segunda metade do ano, tal significa que o movimento descendente se concentrou no final de 2002 (em particular no mês de Dezembro, no caso das operações activas). Considerando valores de final de ano, **registou-se uma descida média de 0,31 pontos percentuais nas taxas para as operações activas e de 0,2 pontos nas operações passivas**, sendo claro o desfasamento face aos indexantes do mercado monetário, o que sugere um esforço de alargamento da margem financeira ao longo do ano (recorde-se que o recuo dos principais indexantes do mercado monetário se situou entre 0,48 e 0,62 pontos percentuais). Em termos reais, o recuo foi idêntico, uma vez que a taxa de inflação esperada, depois de uma correcção em baixa no início do ano, acabou por retomar o movimento ascendente, fixando-se em Dezembro ao mesmo nível de um ano antes. **Desta forma, as taxas de juro reais terminaram o ano de 2002 abaixo dos valores já muito baixos registados em finais de 2001.**

TAXAS DE JURO REAIS ACTIVAS E PASSIVAS



2.2. Situação Monetária

AGREGADOS DE LIQUIDEZ E DE CRÉDITO

	01: III	01: IV	02: I	02: II	02: III	Ago 02	Set 02	Out 02	Nov 02
Agregados Monetários									
M ₃	6,0	5,1	5,0	7,3	5,5	5,8	4,9	5,3	3,3
Agregados Creditícios									
Crédito Interno Total	15,9	12,6	10,9	7,9	7,1	6,9	6,8	7,0	6,5
Crédito a Emp. e Particulares*	16,4	11,6	10,0	8,1	7,6	7,5	7,2	7,4	7,3
Crédito Líquido ao Sector Público	-0,9	81,2	34,3	1,7	-14,6	-17,1	-13,1	-5,7	-22,6

Fonte: Banco de Portugal

Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior;

*A partir de Janeiro de 2002, tratam-se de valores com ajustamento para incluir operações de titularização, uma vez que, apesar de estas constituírem abatimentos à carteira de crédito dos bancos, não representam reduções no nível de endividamento global do sector devedor.

Em Novembro passado, a taxa de variação homóloga do agregado monetário M₃ nacional foi de apenas 3,3%, representando o ritmo de crescimento mais baixo em cerca de ano e meio. O menor dinamismo da liquidez detida na economia reflectiu o efeito do abrandamento do crédito interno, que mais que compensou o menor ritmo de queda em termos homólogos da posição líquida das instituições monetárias nacionais face ao exterior.

O crédito interno total retomou em Novembro a trajectória de desaceleração, tendo a sua taxa de variação homóloga (6,5%) ficado claramente abaixo do valor observado no cômputo do terceiro trimestre de 2002. Esta evolução esteve associada ao menor contributo tanto do crédito bancário concedido ao sector privado como às administrações públicas. De facto, o crédito (líquido de depósitos) acentuou significativamente a contracção registada nos meses anteriores, passando para uma taxa de variação homóloga de -22,6%, enquanto a componente privada desacelerou, embora marginalmente (0,1 ponto percentual), para 7,3%. Neste último caso, tratou-se de um reflexo da desaceleração das rubricas destinadas aos particulares (especialmente na finalidade de consumo) e às empresas, parcialmente compensada pela menor quebra homóloga do crédito às instituições financeiras não monetárias.

2.3. 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 Janeiro)

Quinta, 2	Sexta, 3	Seg, 6	Sexta, 10	Seg, 13	Sexta, 17	Seg, 20	Sexta, 24	Seg, 27	Sexta, 31
5.945,87	5.943,97	5.874,05	6.024,86	6.067,85	5.998,69	5.942,37	5.877,01	5.792,64	5.641,52

(4 Jan 1993 = 1000)

(índice composto pelo cabaz das 20 acções mais importantes do mercado, sujeito a uma revisão semestral)

O mercado accionista nacional continuou a desvalorizar-se no primeiro mês de 2003, apesar do comportamento positivo do sector das telecomunicações. A conjuntura

Relatório Mensal de Economia

desfavorável afectou a maior parte dos restantes títulos, levando a uma perda mensal de 3,1% no índice PSI-20, que recuara quase 25% no ano passado.

O valor transaccionado na bolsa portuguesa aumentou 1,6% em variação mensal, mas agravou o ritmo de perda homóloga para 19,2%, após 18,9% em Dezembro de 2002.

O aparecimento de novos cenários de concentração no sector das telecomunicações permitiu uma subida do índice PSI-20 na primeira metade do mês, movimento que se inverteu com o agravamento das perdas nas principais praças internacionais, face à perspectiva de um conflito no Iraque. Depois do afastamento do quarto operador móvel de telecomunicações em Dezembro, o mercado foi animado por rumores de fusões ou aquisições entre os restantes operadores. A Sonae.com, detentora do operador Optimus, registou a maior valorização mensal do índice PSI-20 (17,2%), logo seguida pela Vodafone Telecel (16,5%), que beneficiou do lançamento de uma OPA pelo principal accionista Vodafone. A PTM subiu com a possibilidade de compra pela PT (o que contribuiu para o recuo mensal de 0,5% neste título) e com os bons resultados da subsidiária TV Cabo, registando um ganho de 10,3%.

Em relação às perdas, o comportamento mais desfavorável pertenceu ao BCP (quebra de 12,3%), penalizado pela apresentação de maus resultados anuais, destacando-se ainda a descida de 5% da EDP, motivada pela possibilidade de redução de tarifas eléctricas no mercado brasileiro e pelos entraves na operação de venda dos activos da Oniway.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

	99: III	99: IV	00: I	00: II	00: III	00: IV	01: I	01: II	01: III	01: IV	02: I	02: II	02: III
Consumo Privado	4,7	3,2	3,0	2,2	2,6	2,4	0,6	2,0	1,4	0,6	1,3	0,6	0,8
Consumo Colectivo	5,5	5,1	5,2	4,2	3,5	3,3	3,0	2,8	2,8	2,7	1,4	1,0	0,9
FBC Total	8,8	6,0	8,2	4,0	2,8	-1,4	-5,6	1,8	2,5	1,7	1,4	-2,6	-7,2
Exportações	1,7	5,3	10,2	5,7	7,4	8,9	3,0	4,6	-0,7	0,4	-1,5	4,1	4,2
Importações	8,9	9,0	11,2	5,1	3,4	2,1	-2,7	2,5	2,2	1,1	-0,1	0,0	1,1
PIB pm	3,3	2,7	3,7	3,1	4,1	3,8	1,7	2,8	0,9	1,0	1,0	1,2	-0,5

Fonte: INE; Taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior; SEC 95 - preços constantes de 1995; valores corrigidos de sazonalidade.

Nota: FBC = Formação Bruta de Capital (inclui Variação de Existências).

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma variação do Produto Interno Bruto de -2,5% em termos reais durante o terceiro trimestre de 2002 (dados corrigidos de sazonalidade), em contraste com uma progressão de 1,3% no trimestre precedente (valor revisto em alta). Tratou-se da maior contracção em termos trimestrais no período de 1995-2002, abrangido pelo actual sistema de contas SEC95. Este andamento em cadeia levou a que **o PIB registasse, no terceiro trimestre, o primeiro recuo em comparação homóloga anual (0,5%) desde 1993** (altura da última recessão vivida pela economia nacional). A estimativa para o segundo trimestre foi, contudo, revista em alta (0,3 pontos percentuais) para 1,2%, levando a que o crescimento homólogo no conjunto dos primeiros três trimestres do ano se cifrasse em 0,6%.

Analisando pela óptica da despesa, **o terceiro trimestre foi caracterizado pela acentuação do contributo negativo da procura interna para o andamento do produto** (taxa de variação homóloga de -1,3%, contra -0,2% no trimestre anterior). Esta evolução deveu-se fundamentalmente **à forte contracção da formação bruta de capital fixo** (variação homóloga de -8,2%), que se estendeu a todas as suas componentes. O investimento em construção, com um recuo de 6,0%, foi o que, devido ao seu peso, mais contribuiu para a quebra homóloga do PIB; todavia, as queda registadas pela componentes máquinas e material de transporte foram mais intensas (7,9% e 21,3%, respectivamente). Já **o consumo privado evoluiu de forma positiva**, acelerando 0,2 pontos percentuais para 0,8%. A rubrica determinante para esta evolução foi o consumo corrente, com um importante crescimento real (1,7%, mais 0,8 pontos percentuais que no segundo trimestre) que mais que compensou a significativa queda do consumo de bens duradouros (variação homóloga de -6,6%).

A procura externa líquida continuou a dar um contributo positivo para o produto, se bem que menor que no segundo trimestre, devido à aceleração das importações de bens e serviços (tanto em cadeia como em termos homólogos). Este maior dinamismo terá estado relacionado sobretudo com uma acumulação de existências, dado o quadro de recuo da procura interna final.

Na óptica da produção, a evolução da actividade global em termos homólogos no terceiro trimestre de 2002 reflectiu a quebra do VAB em alguns importantes ramos de actividade. Destaca-se o ramo Construção, responsável pelo recuo mais intenso (variação homóloga de -6,3%), seguido do ramo correlacionado Actividades Financeiras e Imobiliárias (variação de -2,9%) – note-se que este último havia sido o ramo mais dinâmico no quinquénio de 1997-2001. Por sua vez, a Indústria retomou a trajectória negativa (variação de -0,4%), depois de uma assinalável recuperação no trimestre precedente. Com uma evolução favorável, apenas há a registar o ramo Comércio, Restauração e Hotéis, que apresentou uma ligeira aceleração num contexto também de aceleração do consumo corrente de bens e serviços.

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, referente já ao início do primeiro trimestre de 2003, revela a manutenção do quadro globalmente negativo da actividade produtiva e da confiança empresarial.

A actividade do **sector da construção** acentuou, em Janeiro, o percurso descendente dos meses anteriores, tanto na componente de obras públicas como de construção de edifícios. As perspectivas voltaram a deteriorar-se, tendo o indicador de confiança estabelecido novo mínimo da série. No que diz respeito ao **sector do comércio**, os dados para Janeiro sugerem um novo recuo da actividade, mas apenas no comércio a retalho. Também apenas esta componente registou uma nova acumulação de stocks e deterioração das perspectivas de evolução para os próximos meses. O indicador de confiança do sector estabilizou, suportado pelo subsector grossista. Da mesma forma, manteve-se a evolução negativa da actividade produtiva na **indústria transformadora**, enquanto a confiança dos seus empresários voltou a recuar, num quadro de acentuada quebra das carteiras de encomendas.

Relatório Mensal de Economia

Destaca-se, de entre os resultados dos últimos inquéritos trimestrais de conjuntura do INE aos diferentes sectores, **o predomínio das referências dos empresários às dificuldades colocadas pela insuficiência da procura.**

3.2 Procura Interna

A informação existente para os principais indicadores de conjuntura aponta para um comportamento bastante desfavorável da procura doméstica no conjunto do quarto trimestre. O consumo privado corrente deverá ter voltado a desacelerar (depois de uma melhoria no terceiro trimestre), enquanto a despesa em bens finais duradouros deverá ter registado uma significativa contracção, tanto na vertente de consumo como de formação bruta de capital fixo.

3.2.1. Consumo

	Fonte	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Set 02	Out 02	Nov 02	Dez 02
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-27	-26	-32	-36	-42	-36	-39	-41	-42
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-19,3	-7,7	-8,4	-10,8	-20,6	-11,2	-13,9	-22,4	-25,6
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	7,5	8,5	4,5	3,7	-	3,7	3,1	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-22	-23	-31	-32	-28	-32	-31	-30	-28
Volume de negócios do comércio retalho	INE	5,3	3,9	0,3	3,0	-0,1	3,5	2,1	1,2	-3,5
Crédito ao consumo	BP	1,1	1,1	6,2	2,3	-	0,7	-1,6	-4,6	-

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

(1) Inquéritos de Conjuntura aos Consumidores e à Indústria Transformadora; saldo de respostas extremas (média móvel de 3 meses);

(2) Taxa de variação percentual acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior;

Nota: O índice de volume de negócios do comércio a retalho corresponde a uma nova série de base 2000=100.

Os indicadores disponíveis de consumo privado, respeitantes já ao quarto trimestre de 2002 completo, confirmam a desaceleração desta rubrica de despesa interna face ao primeiro semestre de 2002 e em relação a 2001.

O principal contributo negativo foi dado pelo consumo de bens duradouros, assinalando-se a contracção em termos homólogos do crédito bancário ao consumo, indicador fortemente correlacionado com aquela rubrica. Embora tanto as despesas das famílias em bens duradouros domésticos como em automóveis tenham registado quebras homólogas (em termos nominais e reais), a contracção destas últimas merece destaque pela sua magnitude – a taxa de variação homóloga das vendas de automóveis foi de -20,6%, ultrapassando o valor já muito baixo observado um ano antes. Segundo os indicadores de comércio a retalho, também a despesa com bens de consumo corrente deverá ter observado uma evolução negativa no cômputo do quarto trimestre, ainda que menos acentuada que nos bens duradouros e apenas à custa da parte não alimentar. Ainda na componente de consumo corrente, há que considerar o desempenho desfavorável da despesa das famílias em serviços, designadamente de restauração, alojamento e reparação.

Em Janeiro, o indicador de confiança dos consumidores permaneceu no nível muito baixo do mês anterior (mínimo de toda a série, iniciada em 1986). As expectativas de evolução do desemprego assinaladas pelas famílias subiram para o valor mais alto desde meados de 1994, enquanto as perspectivas de aquisição de automóveis recuaram para o nível mais baixo da série. **Dado este contexto, não é de esperar uma retoma em breve**

Relatório Mensal de Economia

do consumo privado, podendo até ocorrer, no curto prazo, um aprofundamento do contributo negativo da componente de bens duradouros.

3.2.2. Investimento

	Fonte	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Set 02	Out 02	Nov 02	Dez 02
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	0,2	-0,2	-1,7	-6,8	-9,1	-6,8	-7,7	-8,5	-9,1
Vendas de veículos comerciais	BP	-18,9	14,6	-20,3	-31,3	-34,7	-26,9	-26,8	-34,5	-42,8
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	3,6	-7,4	-6,8	-8,5	-	-8,5	-8,9	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	14,9	-4,6	-2,0	-7,3	-6,6	-4,8	-1,7	-7,3	-10,8
Vendas de cimento	DGEP	11,3	5,4	-2,7	-8,6	-19,5	-7,2	-10,8	-26,5	-21,2
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	14,8	13,6	13,4	13,4	-	13,9	13,7	13,9	-
Valor de obras públicas adjudicadas	DGEP	-23,5	50,5	-8,7	11,5	-42,6	-43,8	-41,7	-67,1	-19,1

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

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

(2) Sem material de transporte; taxa de variação percentual acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior.

(3) Indicador não corrigido de operações de titularização de crédito.

Segundo a evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF), o quarto trimestre de 2002 foi assinalado por um significativo agravamento do cenário de contracção dos trimestres anteriores. Aquele indicador ampliou a queda em 2,2 pontos percentuais ao apresentar uma taxa de variação homóloga de -9,1%. Esta evolução reflectiu a acentuação do andamento negativo dos indicadores de investimento em material de transporte e em construção (neste último caso, a maior queda reflectiu também as condições meteorológicas especialmente desfavoráveis no final do ano). O ritmo de contracção na componente de máquinas e equipamento terá sido ligeiramente menor que no trimestre anterior.

A informação para o conjunto do ano aponta para uma queda de 4,5% no indicador de FBCF, em contraste com a subida de 2,1% em 2001, tendo o quadro recessivo tocado a generalidade das suas componentes. O investimento em construção recuou, reflectindo o decréscimo do investimento em habitação e a desaceleração do investimento em obras públicas. Em termos de investimento empresarial, os dados disponíveis indicam uma redução na rubrica de material de transporte ainda mais acentuada do que a observada em 2001 (a taxa de variação das vendas de veículos comerciais foi de -18% em 2002, contra -17,5% em 2001), enquanto o investimento em máquinas e equipamento terá passado de um ligeiro crescimento para um considerável recuo (de perto de 4%, segundo os indicadores do INE).

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE apontam para uma nova contracção da formação bruta de capital fixo levada a cabo pelas empresas em 2003, ainda que com um desagravamento face ao ano transacto. Contudo, em termos de afectação do investimento, estas primeiras previsões apontam para que apenas o investimento em material de transporte se mantenha em queda no conjunto de 2003, devendo, em paralelo, registar-se um aumento da importância do investimento com objectivo de racionalização do processo produtivo. Os principais factores limitativos apontados para o investimento em 2003 são, à semelhança do ano anterior, a deterioração das perspectivas de venda, da rentabilidade dos investimentos e da capacidade de autofinanciamento.

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Nov 01	Jan-Nov 02	Δ 02/01
Total			
Saída (Fob)	24.674,7	25.116,5	1,8%
Entrada (Cif)	38.793,8	37.709,8	-2,8%
Saldo	-14.119,1	-12.593,3	-10,8%
Taxa de Cobertura	63,6%	66,6%	-
União Europeia			
Expedição	19.620,0	20.014,5	2,0%
Chegada	28.666,1	28.998,1	1,2%
Saldo	-9.046,1	-8.983,6	-0,7%
Taxa de Cobertura	68,4%	69,0%	-
Países Terceiros			
Exportação	5.054,7	5.102,0	0,9%
Importação	10.127,7	8.711,7	-14,0%
Saldo	-5073,0	-3609,7	-28,8%
Taxa de Cobertura	49,9%	58,6%	-

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os períodos de Janeiro a Novembro de 2001 e de Janeiro a Novembro de 2002)

Fonte: INE

Os primeiros resultados do comércio internacional entre Janeiro e Novembro de 2002 mostraram uma redução de 10,8% no défice da balança de mercadorias, por comparação homóloga, passando para 12593,3 milhões de euros (m.e.). Esta melhoria do saldo comercial foi conseguida com o aumento das exportações (variação homóloga de 1,8%) e uma redução nas entradas de mercadorias (2,8%), traduzindo-se no reforço da taxa de cobertura das importações (3 pontos, para 66,6%).

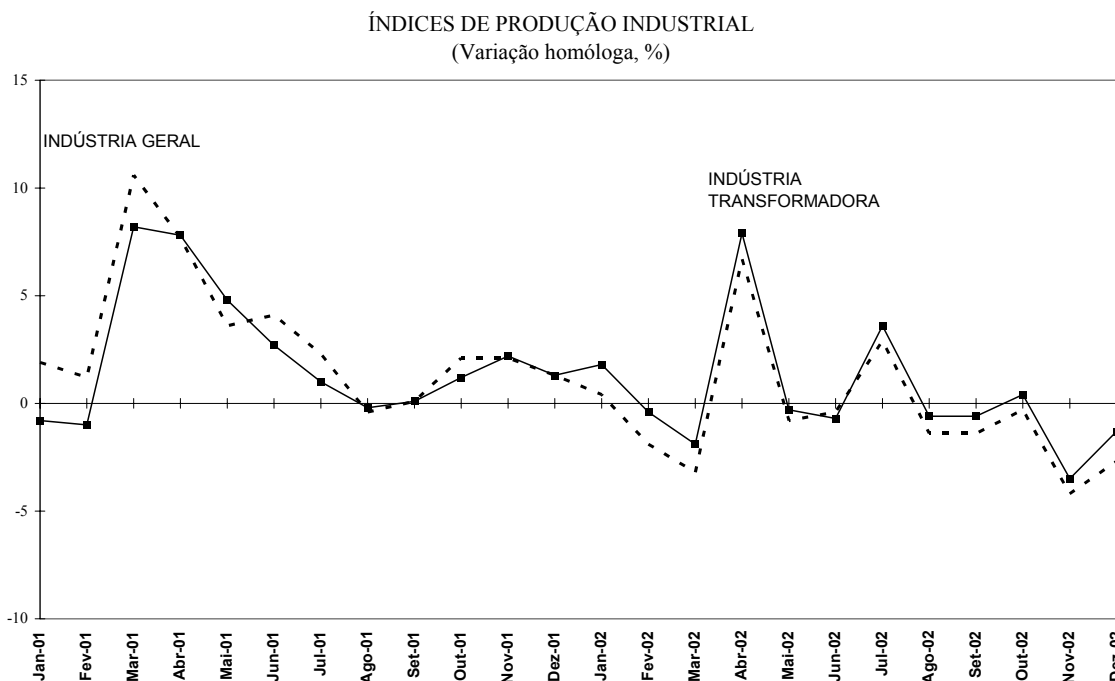
A diminuição das importações apenas ocorreu no comércio com países extra-comunitários (14%), permitindo uma quebra mais acentuada do défice comercial com este mercado (28,8%, face a uma descida de 0,7% no défice com a União Europeia). Em contrapartida, as exportações aumentaram a maior ritmo no mercado comunitário (2%, mais 1,1 pontos do que nas expedições para países terceiros), ainda que não muito superior. O comportamento descrito conduziu ao reforço do peso da União Europeia no comércio internacional português, tanto ao nível das importações (76,9%, mais 3 pontos que no período homólogo de 2001) como das exportações (79,7%, mais 0,2 pontos).

3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial recuou pelo quarto mês consecutivo em Dezembro, em termos homólogos (tvph de -2,7%, após -4,2% em Novembro, valor que incorpora uma revisão desfavorável de 0,4 pontos), contribuindo para a descida de 0,5% no cômputo do ano (que compara com o crescimento de 3,1% em 2001). O quarto trimestre foi o período de maior quebra homóloga da produção (2,4%), que apenas aumentara no trimestre de Março a Junho (tvph de 1,8%). O índice para a Indústria Transformadora

Relatório Mensal de Economia

expandiu-se 0,3% em 2002 (menos 2 pontos que no ano precedente, para o que contribuiu a evolução negativa no último trimestre), o que se revelou insuficiente para compensar as perdas superiores a 5% nos restantes ramos industriais.



A redução da quebra homóloga de produção em Dezembro resultou do comportamento mais favorável das indústrias de bens de consumo e de bens intermédios (tvph de 1,6% e de -0,6%, respectivamente, após perdas superiores a 3% no mês anterior), considerando a divisão por grandes agrupamentos. A melhoria registada nessas indústrias mais do que compensou o agravamento das perdas nos **agrupamentos da energia e dos bens de investimento**, que **evidenciaram** também a **evolução mais negativa no conjunto de 2002** (tvm 12m de -4,5% e -4,9%, respectivamente, face a -1,2% no agrupamento dos bens de consumo e 1,3% no caso dos bens intermédios). No quarto trimestre, o movimento de perda homóloga passou a abranger também o agrupamento dos bens intermédios (não obstante a recuperação em Dezembro), que havia suportado a actividade industrial nos primeiros nove meses do ano (tvph de 4,4% nesse período, contrastando com as quebras das demais indústrias).

Atendendo à divisão da Indústria Transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a comportamentos negativos:

(i) a manutenção da contração nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -9,7%), de vestuário (-7,1%), de têxteis (-3,2%), de material de transporte (-4,7%), de minerais não metálicos (-1,9%) e de equipamento eléctrico e óptico (-1,3%); as indústrias de produtos petrolíferos e de mobiliário passaram a apresentar quebras de produção em variação média anual no mês de Dezembro (tvm 12m de -0,6% e de -0,9%, respectivamente);

Relatório Mensal de Economia

ii) o abrandamento nas indústrias de produtos metálicos (de uma tvn 12m de 10,6% em Novembro para 8% em Dezembro) e de reciclagem (de 3% para 0,2%);

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Out-02	Nov-02	Dez-02	TVM 12m
						TVPH			
Índice Geral	1,8	-1,6	1,8	0,0	-2,4	-0,3	-4,2	-2,7	-0,5
Industria Extractiva	14,8	5,4	-0,9	-9,1	-17,6	-8,5	-19,8	-24,6	-5,9
Ind. Transformadora	1,6	-0,2	2,3	0,8	-1,5	0,4	-3,5	-1,3	0,3
Electric., Gás, Vapor	2,6	-10,8	-1,1	-1,5	-6,3	-4,4	-6,6	-7,8	-5,3
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	0,4	-3,0	-1,7	1,3	-0,9	-0,8	-3,6	1,6	-1,2
Bens Intermédios	3,1	4,3	6,9	1,9	-0,6	1,8	-3,1	-0,6	3,2
Bens de Capital	2,2	-4,6	-2,0	-7,7	-6,6	-1,7	-7,3	-10,8	-4,9
Energia	1,8	-9,7	-0,2	-1,0	-6,1	-4,1	-5,3	-8,8	-4,5

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

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior, em %, salvo indicação em contrário.

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvn 12m de 4,2% em Novembro para 5,3% em Dezembro), de produtos químicos (de 4,2% para 5,7%), de madeira e cortiça (de 1% para 2,1%) e metalúrgicas de base (de 0,7% para 1%);
 ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias do tabaco (tvm 12m de 7,5%), de pasta e papel (3,8%) e de máquinas e equipamento (0,4%).

gráfico: produção e procura na indústria transformadora (média móvel de 3 meses)

O último inquérito do INE à Indústria Transformadora, relativo a Janeiro, sugere que a evolução negativa da produção se manteve no início de 2003. As avaliações dos empresários sobre a produção corrente registaram um novo recuo no primeiro mês do ano (atingindo o saldo de respostas mais baixo da série, iniciada em 1994), para o que contribuiu a evolução desfavorável da carteira de encomendas externa, que suportou o andamento da actividade em 2002. O comportamento negativo da produção reflectiu-se na descida da taxa de utilização da capacidade produtiva para 77,7%, o valor mais baixo desde 1996. Em Janeiro observou-se uma correcção em baixa no nível de existências em *stock* (tendo em conta as apreciações dos industriais), depois da subida no ano passado.

As indústrias de bens de consumo e de equipamento automóvel foram responsáveis pelo comportamento menos favorável da produção corrente em Janeiro, de acordo com a classificação por tipo de bens. A procura interna assumiu maior relevância nestas indústrias, face à perda de dinamismo da carteira de encomendas com origem externa. Nas indústrias de bens intermédios observou-se alguma recuperação nas avaliações sobre a produção corrente, apesar da diminuição da carteira de encomendas (também mais

Relatório Mensal de Economia

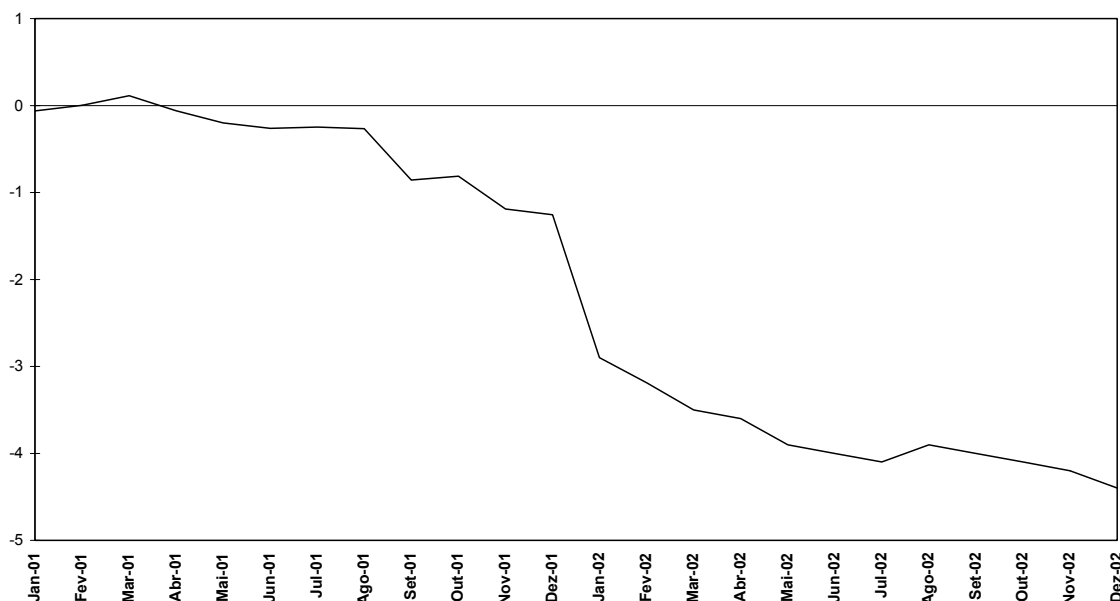
acentuada na componente externa). A procura externa melhorou apenas nas indústrias de equipamento não automóvel, onde se registou também uma apreciação mais favorável do andamento da produção.

Em Dezembro observou-se um agravamento significativo da perda homóloga do volume de negócios na indústria (2,6 pontos, para 6,2%), **que registou um recuo de 1,1% no cômputo de 2002** (após uma subida de 2,6% em 2001). As vendas da indústria para o estrangeiro diminuíram pela primeira vez em quatro meses, em termos homólogos (tvph de -5,5%), o que reduziu para 0,4% o crescimento acumulado em 2002. Esta subida revelou-se insuficiente para compensar a evolução negativa no mercado nacional, com uma perda superior a 2% no conjunto do ano. A diminuição homóloga das vendas no mercado nacional acentuou-se ao longo de 2002 (tvph de -6,4% no quarto trimestre, face a -0,3% no primeiro), contrastando com a melhoria progressiva no mercado externo (tvph de 1,5% no quarto trimestre, face a -2,8% no primeiro), apesar da quebra no último mês do ano.

O agrupamento dos bens intermédios foi o único a apresentar uma melhoria do comportamento homólogo das vendas em Dezembro (redução da quebra para 0,6%, o que não evitou uma descida de 2,6% no quarto trimestre, a primeira do ano), **tendo registado também a evolução mais favorável em 2002** (crescimento de 0,5%, contrastando com as perdas nas restantes indústrias). As indústrias de bens de investimento evidenciaram a maior descida do volume de negócios no ano passado, com uma perda de 6,3%, logo seguidas pelas indústrias ligadas à energia (2,9%). No agrupamento dos bens de consumo a quebra foi de apenas 0,3%, tendo origem na componente de bens não duradouros (tvm 12m de -0,6%, face a 1,2% nos restantes bens). A diminuição das vendas neste agrupamento foi inferior à da produção, o que aponta para um bom comportamento dos preços, tendo em conta a subida dos *stocks*. Nas indústrias de bens intermédios e de bens de capital, pelo contrário, o comportamento dos índices de produção superou o do volume de negócios em 2002 (significando uma diminuição da rentabilidade da produção), sugerindo uma evolução desfavorável dos preços, já que os *stocks* de produtos acabados também aumentaram nestes agrupamentos, de acordo com a informação disponível.

No inquérito de Janeiro à Indústria Transformadora observou-se uma melhoria das expectativas dos empresários quanto aos preços de venda (concentrada nas indústrias de bens intermédios), **mas manteve-se o cenário pessimista em relação à produção**. As perspectivas de produção revelaram-se um pouco mais favoráveis nas indústrias de bens de consumo e de bens intermédios, deteriorando-se nas restantes.

Em Dezembro voltou a observar-se um agravamento da perda de emprego na indústria, tanto em variação homóloga (tvph de -4,4%, face a 4,3% em Novembro) **como em média anual** (quebra de 3,9%, mais 3,4 pontos que em 2001). O movimento de perda homóloga acentuou-se nos quatro trimestres de 2002 (até uma tvph de -4,3% no último), reflectindo o comportamento da Indústria Transformadora, ramo com maior peso no índice de emprego (tvph de -4,2% no quarto trimestre e de -3,8% no conjunto do ano).

ÍNDICE DE EMPREGO DA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
 (Variação homóloga, %)

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

	01:IV	02:I	02:II	02:III	02:IV	Out-02	Nov-02	Dez-02	TVPH	TVM12m
Índice Geral	-1,2	-3,3	-3,9	-4,0	-4,3	-4,2	-4,3	-4,4	-3,9	-3,9
Indústria Extractiva	2,3	1,1	-0,6	-3,3	-4,6	-3,2	-4,9	-5,7	-1,9	-1,9
Ind. Transformadora	-1,1	-3,2	-3,8	-4,0	-4,2	-4,1	-4,2	-4,4	-3,8	-3,8
Electric., gás, vapor	-10,4	-13,0	-12,2	-8,2	-6,8	-8,6	-8,1	-3,8	-10,2	-10,2
Por grandes agrupamentos:										
Bens de Consumo	-1,5	-3,0	-3,5	-3,3	-3,8	-3,4	-4,0	-4,0	-3,4	-3,4
Bens Intermédios	-0,2	-3,0	-3,1	-3,7	-4,3	-4,3	-4,0	-4,7	-3,5	-3,5
Bens de Capital	-1,4	-3,6	-5,9	-6,2	-5,7	-6,3	-5,5	-5,3	-5,3	-5,3
Energia	-10,0	-13,0	-12,2	-8,3	-8,9	-9,7	-9,2	-7,6	-10,7	-10,7

Fonte: INE; Base: 2000=100

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior, em %, salvo indicação em contrário.

A deterioração do andamento homólogo do emprego em Dezembro teve origem nas indústrias de bens intermédios (reforço da quebra homóloga em 0,7 pontos, para 4,7%, comparando com a diminuição ou manutenção das perdas nas restantes indústrias), de acordo com a classificação por grandes agrupamentos. No conjunto de 2002, o pior comportamento coube aos agrupamentos da energia e de bens de capital (quebras de 10,7% e de 5,3%, respectivamente), apesar da recuperação no quarto trimestre. As indústrias de bens intermédios e de bens de consumo registaram perdas anuais em torno de 3,5%, tendo agravado o ritmo de perda no último trimestre de 2002. O agrupamento da energia foi o único a apresentar uma diminuição da ocupação laboral em 2002 (0,1%), face a um recuo mais acentuado no número de horas trabalhadas do que no emprego

Relatório Mensal de Economia

(10,8% e 10,7%, respectivamente). A subida da ocupação laboral nas restantes indústrias variou entre 0,2% nos bens intermédios e 0,4% nos bens de consumo.

3.5 Preços

	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Nov-02	Dez-02	Jan-03	
								tvph	tvm 12m
IPC Total	3,9	3,3	3,4	3,6	4,0	4,0	4,0	4,0	3,7
IPC Bens	3,6	2,5	2,3	2,2	2,6	2,7	2,5	-	-
IPC Serviços	4,8	5,1	5,6	6,5	6,8	6,6	6,9	-	-

Fonte: INE, Banco de Portugal

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

Nota: a partir de Janeiro de 2003 o IPC passa a ter base 2002=100.

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC permaneceu em 4,0% pelo quarto mês consecutivo. Reflectindo a persistência das taxas de variação homólogas naqueles valores, a taxa de variação média de doze meses subiu em Janeiro para 3,7%, ou seja, mais 0,1 ponto percentual que o registado entre Julho e Dezembro do ano passado.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Janeiro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos serviços postais (3,7%), jornais e periódicos (2,6%), electricidade (2,6%) e gás (2,1%). Na generalidade dos casos, os aumentos reflectiram as actualizações anuais de preços, normalmente efectuadas em Janeiro.

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços do vestuário e calçado (-7,0%, associada à época de saldos e de promoções).

Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos, em termos homólogos, mantiveram em Janeiro a progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados ‘hotéis, cafés e restaurantes’ (7,7%), ‘transportes’ (6,6%) e ‘bebidas alcoólicas e tabaco’ (4,3%). Os preços dos agregados ‘saúde’ e ‘educação’ passaram a registar taxas de variação homóloga abaixo da média nacional (3,3% e 3,4%, respectivamente).

Por outro lado, **os preços do agregado ‘Comunicações’ passaram a registar em Janeiro uma redução em termos homólogos (0,3%)**, isto depois de sete meses de subida.

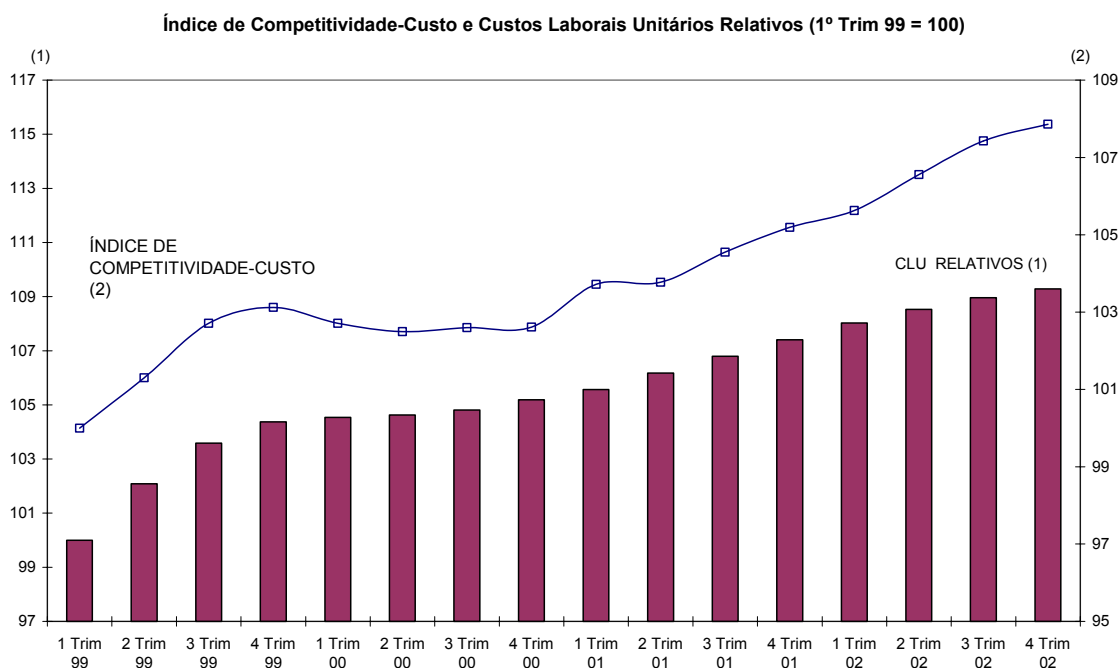
Quanto ao quadro de evolução dos preços em Dezembro (último mês a que se refere a informação mais completa), registou-se um menor dinamismo da componente mais errática da inflação (devido ao recuo dos preços dos bens alimentares não transformados) **mas um maior contributo da componente subjacente** (reflectindo sobretudo a aceleração dos preços dos serviços). O resultado foi a subida da medida de inflação subjacente em 0,1 ponto percentual para 4,9%, mas a manutenção da taxa de variação homóloga do IPC em 4,0%.

Também considerando os valores médios para 2002 se constata uma evolução dispar das principais componentes do IPC. De facto, a diminuição da taxa de variação média do IPC em 2002 (em 0,8 pontos percentuais para 3,6%) resultou unicamente do menor

Relatório Mensal de Economia

dinamismo da componente mais errática da inflação: o crescimento médio dos preços dos bens alimentares não transformados passou de 8,8% para 0,3% (reflectindo em parte a correcção dos fortes aumentos verificados no ano anterior), enquanto que no caso dos preços energéticos o abrandamento foi de 5,2% para 1,2%. Note-se, todavia, que o comportamento destes últimos resultou, em larga medida, das descidas do nível dos preços máximos dos combustíveis verificadas no início do ano; a partir do segundo trimestre, aqueles preços passaram a reflectir as variações dos preços internacionais do petróleo, os quais observaram um progressivo aumento ao longo do resto de 2002.

Em contraste, a componente mais sensível aos determinantes mais estáveis da inflação apresentou uma acentuada trajectória ascendente. A medida de inflação subjacente passou de uma variação média de 3,6% em 2001 para 4,5% em 2002, na sequência de uma aceleração de todas as suas principais rubricas: a taxa de variação média dos preços dos bens alimentares processados aumentou 0,7 pontos para 3,8%, enquanto nos preços dos bens industriais não energéticos o aumento foi de 0,6 pontos para 3,1% e nos serviços foi de 1,2 pontos para 6,0%. O dinamismo dos preços dos serviços foi especialmente elevado, espelhando, entre outros factores, o efeito da conversão de escudos em euros (no primeiro trimestre) e o impacto da subida da taxa normal do IVA (a partir de Junho). Considerando a média do ano, o diferencial de inflação subjacente face à zona do euro foi de 2 pontos percentuais (acima do diferencial entre taxas de variação do IPC, de 1,5 pontos), o que atesta a divergência entre a tendência de fundo da inflação nacional e a da zona do euro.



Nota: uma elevação (descida) do índice significa uma apreciação (depreciação) e, conseqüentemente, uma perda (ganho) de competitividade-custo.

O índice de competitividade-custo apresentou uma subida de 0,40% durante o quarto trimestre de 2002, desacelerando significativamente face ao ritmo de expansão do trimestre anterior (0,82%, valor revisto em alta). Esta evolução reflectiu o

Relatório Mensal de Economia

novo abrandamento dos custos laborais unitários relativos, assim como o menor ritmo de apreciação nominal do euro contra o dólar e a libra esterlina.

Também em comparação anual homóloga se repetiu a redução do diferencial de crescimento dos custos laborais unitários nacionais face à média dos nossos principais parceiros comerciais, acentuando-se até a tendência em curso desde o primeiro trimestre de 2001. Desta forma, os custos laborais unitários relativos aumentaram 1,75% no quarto trimestre face ao período homólogo do ano passado, contra 2,02% e 2,22% nos dois trimestres anteriores (valores revistos em alta). Contudo, o efeito deste abrandamento foi anulado pelo maior ritmo de apreciação nominal do euro em termos homólogos.

Considerando a taxa de crescimento média anual, a subida do indicador foi de 2,45% no cômputo de 2002, o que aponta para um ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional em média anual superior ao registado no ano anterior (1,66%). A aceleração do indicador em média anual espelhou tanto o maior dinamismo dos custos laborais unitários relativos no conjunto do ano (isto apesar do abrandamento no segundo semestre) como a apreciação do euro (neste caso, especialmente no segundo semestre).

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

(milhões de euros)	1999	2000	2001	Nov-01	Nov-02	Δ
Balança Corrente	-9.177,3	-11.837,6	-11.539,4	-10.706,8	-9.697,4	-9,4%
Mercadorias	-12.943,5	-15.107,0	-14.923,3	-13.622,0	-12.204,7	-10,4%
Serviços	1.765,0	2.079,1	2.924,5	2.631,6	2.915,2	10,8%
Rendimentos	-1.668,4	-2.502,7	-3.423,5	-2.969,8	-3.425,4	15,3%
Transferências Correntes	3.669,5	3.693,0	3.882,8	3.253,5	3.017,5	-7,3%
Balança de Capital	2.323,8	1.669,8	1.195,6	849,4	1.508,9	77,6%
Balança Financeira	8.389,2	10.823,3	10.550,0	10.471,7	9.092,0	-13,2%
Investimento Directo	-1.816,1	-1.310,9	-2.100,6	-2.424,9	145,0	s.s.
De Portugal no exterior	-2.973,9	-8.309,2	-8.818,9	-8.255,5	-3.604,2	-56,3%
Do exterior em Portugal	1.157,8	6.998,3	6.718,3	5.830,6	3.749,2	-35,7%
Investimento de Carteira	3.408,2	-2.078,0	2.248,5	2.231,4	514,2	-77,0%
Activos	-6.081,7	-5.040,3	-7.174,6	-5.923,5	-6.507,1	9,9%
Passivos	9.489,9	2.962,3	9.423,1	8.154,9	7.021,3	-13,9%
Outro Investimento	6.899,9	14.279,0	11.087,6	11.241,7	9.607,7	-14,5%
Activos	361,8	-11.613,3	-5.429,9	-6.377,7	-6.734,6	5,6%
Passivos	6.538,1	25.892,3	16.517,5	17.619,4	16.342,3	-7,2%
Derivados Financeiros	189,1	338,4	284,3	168,1	-17,3	s.s.
Activos de Reserva	-291,9	-405,1	-969,8	-744,6	-1.157,7	55,5%
Erros e Omissões	-1.535,7	-655,5	-206,2	-614,4	-903,4	47,0%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

De acordo com informação preliminar do Banco de Portugal, a **Balança Corrente nacional registou um défice de 9697,4 milhões de euros (m.e.) entre Janeiro e Novembro de 2002, o que representa um recuo de 9,4% face ao observado em igual**

Relatório Mensal de Economia

período do ano precedente. A melhoria do saldo concentrou-se nas balanças de mercadorias (redução do défice em 1417,3 m.e.) e de serviços (reforço do excedente em 283,6 m.e.), sobrepondo-se à deterioração das restantes rubricas: o saldo negativo da balança de rendimentos agravou-se em 455,6 m.e. e a balança de transferências correntes observou uma redução de 236 m.e. no seu excedente.

O saldo positivo da Balança de Capital alargou-se nos nove primeiros meses de 2002, por comparação homóloga (1508,9 m.e., face a 849,4 m.e. entre Janeiro e Novembro de 2001). Este comportamento reflecte o aumento das entradas líquidas de fundos comunitários (que integram maioritariamente esta rubrica da Balança de Pagamentos) com a melhoria de execução do terceiro Quadro Comunitário de Apoio. O comportamento favorável das balanças Corrente e de Capital permitiu uma redução de 16,9% do seu défice conjunto, que passou para 8188,5 m.e..

Deste modo, a Balança Financeira apresentou uma redução do saldo positivo entre os períodos em confronto, passando para 9092 m.e.. A componente de investimento directo líquido foi a única a apresentar uma melhoria do saldo (que se tornou excedentário em 145 m.e., após um défice de 2424,9 m.e. entre Janeiro e Novembro de 2001), face à redução mais acentuada nos fluxos de saída do que no investimento do exterior. Esta subida foi mais do que compensada pela diminuição dos excedentes das rubricas de investimento de carteira e outro investimento (em 1717,2 m.e. e 1634 m.e., respectivamente), que resultou de um recuo mais forte nos passivos do que nos activos.