

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA

ABRIL 2003

Nº 101

S U M Á R I O

DESTAQUE	03
ECONOMIA INTERNACIONAL	05
ECONOMIA NACIONAL	25

D E S T A Q U E :

Economia Internacional

O Conselho de Ministros [da União Europeia] (...) estabeleceu finalmente um acordo quanto ao sistema de patente comunitária (...) (pág. 5)

(...) o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu anunciou uma descida de 0,25 pontos percentuais das suas taxas de juro de referência. (pág. 6)

(...) o défice da zona do euro aumentou 0,6 pontos percentuais em 2002 para 2,2% do PIB. (pág. 7)

A mais recente informação divulgada para a zona do euro aponta para alguma deterioração da conjuntura (...) (pág. 7)

O Chanceler alemão, Gerhard Schröder, apresentou perante a câmara baixa do Parlamento um abrangente programa de reformas denominado 'Agenda 2010' (...) (pág. 9)

Segundo o Eurostat, o défice público francês estabeleceu-se, no ano passado, em 3,1% do PIB. (...) a Comissão Europeia anunciou ir iniciar o procedimento relativo aos défices excessivos para a França. (pág. 11)

[Em Espanha foi] estabelecido o objectivo de equilíbrio orçamental para todas as comunidades autónomas para o período de 2004 a 2006, enquanto a Administração Central deverá registar um equilíbrio das contas em 2004 (...) (pág. 13)

O Presidente George Bush requereu ao Congresso um Orçamento Suplementar no valor de 74 mil milhões de dólares para financiar a guerra no Iraque (...) (pág. 14)

A Reserva Federal manteve as suas taxas directoras em mínimos de 40 anos (...) (pág. 14)

Os indicadores avançados acentuaram o comportamento negativo em Março, apontando para uma deterioração da situação económica nos Estados Unidos. (pág. 16)

O conflito militar no Iraque acabou por penalizar a evolução do dólar no cômputo de Março, sustentando a subida da moeda europeia (...) (pág. 18)

Em Março, a evolução das principais bolsas internacionais ficou marcada pelo início do conflito militar no Iraque, que conduziu a um acréscimo de volatilidade nas cotações. (pág. 19)

Na Europa, o comportamento mensal dos principais índices bolsistas foi negativo (...) (pág. 20)

Terminou, a 31 de Março, o prazo limite para estabelecer as modalidades de negociação agrícola no âmbito da OMC sem que se tivesse chegado a acordo. (pág. 22)

Economia Nacional

(...) a CE reviu em baixa o crescimento económico para Portugal, apontando para o corrente ano uma expansão do PIB de apenas 0,5 por cento (...) (pág. 25)

(...) Bruxelas prevê, para 2003, um agravamento no défice português, situando-o em 3,5 por cento do PIB (...) (pág. 26)

(...) a CE (...) identificou três grandes desafios a que a economia portuguesa deverá responder: a consolidação das finanças públicas, a melhoria da competitividade e a garantia de sustentação do sistema da Segurança Social. (pág. 27)

As mais recentes previsões do FMI para a economia portuguesa são mais pessimistas que as da CE, apontando, para este ano, uma quebra do PIB de 0,3 por cento (...) (pág. 27)

Foi prorrogado o prazo dos Pagamentos Especiais por Conta do final de Março para o final de Junho (...) (pág. 30)

(...) o Comissário Europeu para a Política Regional, Michel Barnier, informou que a Comissão Europeia não tem quaisquer reservas relativamente ao Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME) (...) (pág. 30)

O Executivo avançou com a constituição da TAP – SGPS (...) (pág. 32)

As taxas de crescimento do crédito interno observadas em Dezembro e Janeiro (as mais baixas de quase sete anos) foram já insuficientes para compensar a destruição de moeda induzida pela componente externa. (pág. 35)

Em Março observou-se uma recuperação modesta da bolsa portuguesa (...) (pág. 36)

Os dados mais recentes (...) indicam uma variação do Produto Interno Bruto de -0,8% em termos reais durante o quarto trimestre de 2002. (pág. 37)

A informação existente (...) sugere a manutenção do contributo negativo da procura doméstica para o andamento do produto durante o primeiro trimestre deste ano. (pág. 38)

(...) os primeiros dois meses deste ano registaram uma contracção do investimento ainda mais intensa que no final de 2002. (pág. 40)

Em Fevereiro acentuou-se a recuperação homóloga do índice de produção industrial (...) (pág. 41)

Em Março, o inquérito do INE à Indústria Transformadora voltou a mostrar uma melhoria das apreciações dos empresários sobre a produção corrente (...), sustentada pela carteira de encomendas externa. (pág. 43)

Em Março, a taxa de variação homóloga do IPC recuou 0,3 pontos percentuais para 3,9% (...) (pág. 45)

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

Destacam-se, de entre as conclusões da Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Março, o acordo quanto aos objectivos prioritários da União Europeia relativamente ao programa de reformas da Cimeira de Lisboa de 2000 e a uma série de orientações e medidas específicas tendentes à consecução desses objectivos.

O Conselho Europeu considerou que, apesar dos “progressos consideráveis” realizados nos últimos três anos, resta ainda muito por fazer, sobretudo no que toca às reformas económicas. Ao mesmo tempo, “a agenda de reformas deverá agora igualmente tratar de forma mais eficaz os desafios decorrentes do envelhecimento das populações, de modo a garantir a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo”. Para avançar com as reformas, o Conselho Europeu definiu como prioritários o aumento do emprego e da coesão social, a inovação e o espírito empresarial, o reforço do mercado interno e da protecção ambiental na perspectiva do crescimento e do emprego.

O Conselho de Ministros responsáveis pela competitividade estabeleceu finalmente um acordo quanto ao sistema de patente comunitária, a vigorar a partir de 2005. O acordo estabelece, entre outros aspectos, o custo e os idiomas obrigatórios das patentes (alemão, inglês e francês), prevendo, em paralelo, a criação de um Tribunal da Patente Comunitária, a funcionar a partir de 2010.

De acordo com a Comissária responsável pelo orçamento comunitário, Michaele Shreyer, dados preliminares apontam para que a execução orçamental de 2002 tenha gerado um excedente de 7 mil milhões de euros (o que compara com 15 mil milhões no ano anterior). Este resultado deveu-se, do lado da despesa, a poupanças no sector agrícola (em cerca de mil milhões de euros) e a atrasos na implementação dos fundos estruturais e das ajudas de pré-adesão. Em contraponto, do lado da receita, o montante arrecadado ficou aquém do estimado em mil milhões de euros, devido parcialmente ao crescimento económico abaixo do esperado. O excedente na execução orçamental do ano passado permitirá uma redução de cerca de 6 mil milhões de euros nas necessidades de financiamento de 2003.

A Comissão Europeia apresentou uma proposta de directiva onde se estabelece o conjunto mínimo de regras a respeitar por cada Estado-Membro no que toca a divulgação de informação por parte das empresas cotadas. A proposta prevê a

Relatório Mensal de Economia

obrigatoriedade de divulgação trimestral de relatórios financeiros condensados (actualmente apenas em vigor em alguns Estados-Membros), aumentando, em paralelo, as regras a cumprir no que toca aos relatórios anuais. Quanto a sanções, a proposta estabelece que uma empresa que não cumpra as regras poderá, em caso extremo, ver suspensa a sua cotação em bolsa pela entidade reguladora nacional.

O Banco Central Europeu (BCE) acordou com os bancos centrais e reguladores financeiros nacionais de mais de vinte países europeus um conjunto de regras destinadas à resolução de eventuais crises no sistema bancário. As regras determinam, designadamente, quais as autoridades responsáveis pela gestão da crise e estabelecem procedimentos com vista à célere circulação de informação entre si.

O Parlamento Europeu aprovou uma proposta de resolução que estabelece a penalização das empresas que cessem actividade em dado local, após terem beneficiado de apoios comunitários para o seu estabelecimento. A resolução aponta também para a criação de uma base de dados com as empresas em causa, hipótese que, todavia, não deverá ser apoiada pela a Comissão Europeia.

O Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu rejeitou o projecto de alteração dos procedimentos de votação do Conselho de Governadores do BCE, mostrando-se antes favorável à manutenção do actual sistema. No entanto, esta decisão não é vinculativa.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Nov 02	Dez 02	Jan 03	Fev 03
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,8	7,6	7,4	7,1	6,9	7,1	6,9	7,0	7,4
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,61	3,28	3,33	3,30	3,23	3,30	3,09	2,79	2,76
- Euribor a 3 meses	3,44	3,36	3,44	3,36	3,11	3,12	2,94	2,83	2,69
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,82	5,14	5,25	4,76	4,54	4,59	4,41	4,27	4,06
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,89	2,79	2,91	2,83	2,65	2,70	2,51	2,43	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,31	6,14	6,18	6,12	6,06	6,10	5,98	5,97	-

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

(1) taxa de variação homóloga em média móvel de três meses, em percentagem. Valores corrigidos de todas as detenções de instrumentos negociáveis por agentes residentes fora da área do euro.

No início de Março, o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu anunciou uma descida de 0,25 pontos percentuais das suas taxas de juro de referência. Deste modo, a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento passou para 2,5%, o que corresponde ao nível mais baixo desde Abril de 1999 (altura em que esta taxa de referência foi também descida para 2,5%, em resposta à deterioração da actividade económica na sequência da crise financeira internacional verificada meses antes). As taxas para as facilidades permanentes de

Relatório Mensal de Economia

cedência e de absorção de liquidez foram também descidas em 0,25 pontos percentuais para 3,5% e 1,5%, respectivamente.

O movimento de descida era esperado, se bem que as expectativas incorporadas nas cotações de mercado apontassem, com maior probabilidade, para uma redução de 0,5 pontos percentuais.

Da análise do conjunto dos indicadores monetários e financeiros, a autoridade monetária da zona do euro continuou a considerar que a actual situação de ampla liquidez reflecte motivos de precaução, dada a actual conjuntura de elevada incerteza, não se antecipando, por isso, um impacto ascendente na inflação pela via monetária.

No que toca à evolução da actividade económica real, de acordo com o BCE, as perspectivas de crescimento da zona do euro em 2003 “enfraqueceram, em comparação com as anteriores expectativas”. Esta revisão em baixa está especialmente associada ao agravamento das tensões geopolíticas e à subida do preço internacional do petróleo. A evolução de curto prazo da taxa de inflação na zona do euro encontra-se sobretudo condicionada pela evolução dos custos energéticos, sendo que factores mais fundamentais como as reduzidas pressões do lado da procura, o abrandamento salarial e a significativa apreciação nominal do euro favorecem claramente a estabilidade de preços.

Neste contexto, **o BCE espera, com o novo nível de taxas de juro oficiais, “contrabalançar, de alguma forma, os factores que estão a ter um efeito adverso na actividade económica”.**

1.3. Economia Real

De acordo com o Eurostat, as notificações dos défices públicos efectuada pelos Estados-Membros em Fevereiro de 2003 revelam que o défice da zona do euro aumentou 0,6 pontos percentuais em 2002 para 2,2% do PIB. As estimativas da Comissão Europeia apontam para que dois terços deste aumento tenham sido justificados pelo arrefecimento da conjuntura económica.

Foram oito os Estados-Membros da zona do euro que assistiram a uma deterioração do saldo orçamental no ano passado, registando-se apenas duas situações de excedente (Finlândia e Luxemburgo) e três de equilíbrio orçamental (Bélgica, Espanha e Irlanda).

Apesar desta evolução, o rácio da dívida pública da zona do euro voltou a diminuir, se bem que a um menor ritmo que nos anos anteriores, passando de 63,0% para 62,5% do PIB.

A mais recente informação divulgada para a zona do euro aponta para alguma deterioração da conjuntura, aferida tanto em termos de confiança dos agentes económicos como de evolução recente da actividade produtiva. Destaca-se, quanto a esta última, o facto de as medidas de tendência da actividade industrial se terem tornado negativas, embora o crescimento das indústrias de bens intermédios acima da média do sector continue a constituir um factor positivo.

Segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro registou uma subida de 1,1% em Janeiro, depois de uma significativa contracção (1,6%) no mês anterior. **Reflectindo esta evolução, a taxa de**

Relatório Mensal de Economia

variação homóloga do índice global recuperou para 0,7%, mas ficando, ainda assim, aquém do ritmo de crescimento estabelecido no cômputo do quarto trimestre de 2002 (variação homóloga de 0,9%). Tendo em atenção as diferentes categorias de produtos, o comportamento em termos homólogos da produção industrial global beneficiou da aceleração da actividade nas indústrias de bens intermédios e de bens de investimento e da redução do ritmo de queda nas indústrias de produtos energéticos e de bens de consumo duradouro.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro subiu, em Fevereiro, 0,2 pontos percentuais para 2,4%, depois de um recuo apenas marginal no mês precedente, retomando assim o movimento ascendente dos últimos meses do ano passado.

O principal contributo para a aceleração do índice global deveu-se à sua componente mais volátil: os preços dos produtos energéticos aceleraram 1,6 pontos percentuais para uma taxa de variação homóloga de 7,6% e os preços dos bens alimentares não transformados aceleraram 0,9 pontos para uma taxa de variação de 0,3%. Todavia, também a componente mais estável deu um contributo positivo, tendo a medida de inflação subjacente interrompido a tendência descendente em curso desde Julho passado, ainda que apenas à custa dos bens transformados não energéticos; os preços dos serviços mantiveram-se em desaceleração.

Os países da UE com taxas de variação homólogas mais elevadas em Fevereiro foram a Irlanda (5,1%), Grécia (4,2%) e Portugal (4,1%). Por sua vez, os valores mais baixos foram os da Alemanha (1,3%), Bélgica (1,6%) e Áustria (1,8%).

Segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro subiu em Fevereiro 0,1 ponto percentual para 8,7%, depois de uma subida de igual magnitude no mês anterior. Em simultâneo, a variação face ao mês homólogo do ano anterior passou de 0,5 para 0,6 pontos percentuais. Os dados disponíveis revelam um aumento ou estabilização da taxa de desemprego na maioria dos países da UE.

De acordo com os resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas em Março (compilados pela Comissão Europeia), o clima de confiança da zona do euro retomou a sua trajectória descendente, após uma pequena recuperação no mês precedente. A queda verificada no mês de Março pelo indicador compósito de clima económico – respeitando a dados recolhidos na véspera do conflito armado no Iraque – foi a mais acentuada desde os acontecimentos de Setembro de 2001; o indicador recuou assim para o nível mais baixo de há quase seis anos. A queda do indicador de clima fez-se sentir em doze dos quinze Estados-membros da UE.

Observou-se um contributo negativo de todas as componentes do indicador compósito, com excepção do indicador de confiança da construção. De facto, este indicador estabilizou no valor mais alto desde Junho do ano transacto, sendo neste momento o único a apresentar uma tendência ascendente. Quanto aos restantes casos, merece destaque o sexto recuo consecutivo do indicador de confiança dos consumidores (afectado especialmente pelas expectativas de subida do desemprego), que caiu, desta forma, para o mínimo de nove anos, enquanto os indicadores de confiança da indústria e

Relatório Mensal de Economia

do comércio a retalho inverteram o curso de recuperação dos últimos meses do ano passado (em ambos os casos se registou uma deterioração das expectativas de actividade).

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

O Chanceler alemão, Gerhard Schröder, apresentou perante a câmara baixa do Parlamento um abrangente programa de reformas denominado ‘Agenda 2010’, tocando áreas como o mercado de trabalho, o sistema público de saúde, a regulamentação empresarial e as finanças autárquicas.

Salientam-se os seguintes pontos: flexibilização da lei de protecção face ao despedimento no caso dos trabalhadores de pequenas empresas; redução da duração do subsídio de desemprego para um período de 12 a 18 meses (conforme a idade) e cortes noutras transferências sociais; reforma do sistema de caixas de previdência e redução das contribuições para o sistema em percentagem do salário bruto, de 14,4% para 13%; flexibilização da lei que limita o exercício de certas profissões e simplificação dos processos burocráticos; aumento da possibilidade de estabelecimento de acordos salariais ao nível da empresa; programa de investimento para as autarquias, sob a forma de empréstimo com juros bonificados, num montante total de 15 mil milhões de euros.

O Ministro das Finanças, Hans Eichel, anunciou a intenção de estender aos fundos de investimento estrangeiros a isenção de tributação de metade do valor dos dividendos, já aplicada aos fundos domésticos. Esta alteração ficará prevista na nova lei sobre a fiscalidade do investimento, a vigorar a partir de Janeiro de 2004.

Os indicadores de conjuntura disponíveis apontam, do lado da oferta, para uma melhoria do contributo da produção industrial para a evolução do produto e, do lado da procura, para uma recuperação do consumo privado no primeiro trimestre de 2003. Todavia, o contexto de redução da confiança na indústria, por um lado, e de deterioração da confiança dos consumidores e de crescimento do desemprego, por outro, leva a crer que não se trate ainda de uma recuperação sustentada.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou um decréscimo de 0,7% durante Fevereiro, após uma forte expansão de 3,2% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). **Apesar da manutenção do comportamento em cadeia irregular, a taxa de variação homóloga do índice global voltou a melhorar, passando de 0,4% em Janeiro (valor revisto em alta) para 1,6% em Fevereiro.** A evolução da indústria transformadora foi mais intensa, ao apresentar uma variação homóloga de 3,6%; tratou-se do ritmo de crescimento mais elevado dos últimos dez meses.

Também no caso do índice do volume de novas encomendas de bens industriais houve, em Fevereiro, uma aceleração em termos homólogos. Esta evolução deveu-se apenas a significativa recuperação da componente doméstica, já que a carteira de encomendas com

Relatório Mensal de Economia

origem externa abrandou um pouco (embora sem deixar de ser a componente mais dinâmica).

No que diz respeito à procura final, observou-se uma desaceleração do volume de vendas do comércio a retalho para uma variação homóloga real de 0,7% em Fevereiro, contra 1,4% em Janeiro. Embora denotando um menor dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo, tratou-se, ainda assim, de um desempenho positivo, contrastante com a queda de quase 2% no último trimestre do ano passado.

Em Março, o indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) recuou um pouco, depois de ter subido nos dois meses anteriores (com um aumento substancial em Fevereiro). A descida resultou sobretudo da deterioração das expectativas de evolução da economia nos próximos seis meses, uma vez que a avaliação dos empresários quanto à situação económica corrente recuou apenas um pouco. Em termos sectoriais, a deterioração do clima fez-se sentir especialmente na indústria transformadora e no comércio grossista.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados prolongou em Março a tendência ascendente dos meses anteriores, ao registar um aumento de 44,2 mil pessoas, para um total de 4,413 milhões de pessoas (valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 11,1% (valor não ajustado), elevando-se o incremento face ao mês homólogo do ano anterior para 1,1 pontos percentuais.

2.2. Reino Unido

Segundo os dados económicos disponíveis, o movimento de recuperação da actividade industrial continuou durante o primeiro trimestre deste ano, apesar da deterioração da confiança dos empresários do sector. Realça-se, também, o facto de a produção de bens de consumo ter entrado em contracção, numa altura em que a queda da confiança das famílias se traduziu já num importante abrandamento das suas despesas de consumo, depois de um forte dinamismo em 2002.

O índice geral para a produção industrial progrediu 0,7% durante Fevereiro (dados corrigidos de sazonalidade), interrompendo, deste modo, uma série de seis descidas mensais consecutivas. Em comparação anual, o índice geral voltou a atenuar o ritmo de queda, tendo a sua taxa de variação homóloga melhorado de -1,1% no trimestre terminado em Janeiro para -0,7% no conjunto dos três meses até Fevereiro. Considerando o comportamento dos diferentes tipos de produtos em termos homólogos, a recuperação do índice global deveu-se à evolução favorável das indústrias de bens de investimento, que voltaram a atenuar de forma significativa o ritmo de queda da sua produção, e das indústrias de bens intermédios, que deixaram de registar quedas em termos homólogos. Em contraste, as indústrias de bens de consumo acentuaram a contracção registada em Janeiro, isto depois de terem sido as indústrias mais dinâmicas em 2002.

Por seu turno, os dados respeitantes à procura interna apontam para um importante abrandamento das despesas das famílias em bens de consumo nos primeiros dois meses do ano. A taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume

Relatório Mensal de Economia

de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) recuou em Fevereiro 1,1 pontos percentuais para 3,2%, depois de já ter descido 1,8 pontos em Janeiro. A desaceleração fez-se sentir tanto na componente alimentar como não alimentar.

No que toca o mercado de trabalho, observou-se uma nova subida do emprego total em Fevereiro, embora a um menor ritmo que nos meses anteriores. Entretanto, já em Março, o número de desempregados inscritos subiu ligeiramente pelo segundo mês consecutivo, fixando-se em 940 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade).

Quanto ao comportamento dos indicadores salariais, a taxa de variação homóloga do salário nominal médio foi de 3,0% no trimestre terminado em Fevereiro, 0,5 pontos percentuais abaixo do registo de Janeiro. **Esta evolução ficou a dever-se exclusivamente ao abrandamento dos salários no sector privado** (reflectindo a queda dos prémios e bonificações nomeadamente nos ramos financeiro, de transportes e comunicações), uma vez que, no sector público, se manteve a trajectória de aceleração. O diferencial de crescimento dos salários nos dois sectores é actualmente o maior dos últimos dez anos.

Após a redução, em Fevereiro, da taxa de juro de referência em 0,25 pontos percentuais para 3,75%, **em Março, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra decidiu não alterar a sua orientação de política monetária.**

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 fixou-se em Março em 3,0% (valor idêntico ao de Fevereiro), **completando assim quatro meses consecutivos acima do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,5%).** Em termos de componentes do índice de preços no consumidor, destaca-se o maior dinamismo dos preços dos combustíveis, reflectindo a subida do preço internacional do petróleo, assim como dos preços dos produtos alimentares. Em sentido inverso, registou-se um abrandamento dos preços de alguns serviços e o aprofundamento da queda dos preços de diversos bens industriais não energéticos (com destaque para o vestuário e calçado).

2.3. França

Segundo o Eurostat, o défice público francês estabeleceu-se, no ano passado, em 3,1% do PIB, contra os 3,04% notificados inicialmente pelo Governo. A revisão em alta deveu-se à consideração, como despesa pública, dos 1,362 mil milhões de euros injectados no capital da RFF, empresa concessionária da rede ferroviária francesa. Idênticas correcções foram introduzidas nos défices públicos de 1999 a 2001.

Dada a ultrapassagem do limite de 3% estabelecido para os défices públicos pelo Tratado de Maastricht, **a Comissão Europeia anunciou ir iniciar o procedimento relativo aos défices excessivos para a França.**

O Ministro das Finanças anunciou a revisão em baixa da previsão de crescimento económico em 2003 para 1,3%, face aos 2,5% inscritos no Orçamento de Estado para 2003. O Governo espera que a economia acelere para 2,5% em 2004.

A informação mais recente aponta para um andamento positivo da actividade industrial durante o primeiro trimestre deste ano, prolongando a trajectória de recuperação observada durante o quarto trimestre de 2002. Assinala-se, contudo, o retrocesso da confiança empresarial (tanto na indústria como nos serviços), contrariando a recuperação no final do ano passado. Por sua vez, a tendência de queda da confiança das famílias, especialmente acentuada desde o início deste ano, poderá prejudicar a evolução do consumo, em particular na componente de bens duradouros.

O índice para a produção industrial global registou durante Fevereiro um crescimento de 0,6%, depois de uma progressão de 1,6% no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). **O andamento em cadeia positivo possibilitou uma subida da taxa de variação homóloga de 0,9 pontos percentuais para 2,0%, representando um ritmo de expansão anual bastante superior ao verificado no conjunto do quarto trimestre de 2002.** A aceleração do índice global em Fevereiro resultou da evolução favorável da actividade nas indústrias de produtos energéticos e, ainda que de forma menos intensa, nas indústrias de bens de investimento e de bens de consumo. Em contraste, assinala-se o aprofundamento da contracção da produção de bens intermédios.

Já em Março, **as perspectivas dos empresários da indústria quanto à evolução da actividade produtiva deterioram-se significativamente. Tal terá sido sobretudo reflexo do clima de forte incerteza, em vésperas de conflito armado no Médio Oriente**, uma vez que o recuo da carteira de encomendas foi bastante menos intenso e o nível de *stocks* de produtos acabados permaneceu num patamar bastante abaixo da média de longo prazo.

Relativamente aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais abrandaram um pouco, ao registarem um crescimento homólogo de 2,1% em termos reais em Fevereiro, menos 0,4 pontos percentuais que no mês anterior. Ainda assim, **tratou-se de um ritmo de progressão superior ao registado no conjunto do quarto trimestre de 2002 (1,8%).** O principal contributo positivo continuou a vir da despesa das famílias em bens duradouros domésticos (crescimento de 7,2%), enquanto a componente de automóveis permaneceu em acentuada queda homóloga.

Todavia, a informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revela uma forte deterioração da confiança em Março. De facto, o indicador que afere o nível de confiança das famílias acentua a trajectória descendente em curso desde Junho passado, recuando para o valor mais baixo dos últimos seis anos. O pessimismo das famílias continuou associado, em especial, às opiniões sobre o seu nível de vida (evolução recente e perspectivas futuras), assim como às perspectivas de evolução do desemprego (que estabeleceram um máximo histórico).

Ainda relativamente a Fevereiro, os dados quantitativos referentes ao mercado de trabalho revelam um novo aumento do número de desempregados, desta feita de 19 mil pessoas, para um total de 2,49 milhões (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente passou de 9,1% para 9,2%, significando, em paralelo, um incremento de 0,4 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano passado.

2.4. Espanha

O Parlamento (Congresso de Deputados) aprovou o novo limite para as despesas não financeiras do Estado para 2004, fixado em 117,26 mil milhões de euros (mais 4% que o estabelecido para o corrente ano). **Ficou, também, estabelecido o objectivo de equilíbrio orçamental para todas as comunidades autónomas para o período de 2004 a 2006, enquanto a Administração Central deverá registar um equilíbrio das contas em 2004, um excedente de 0,1% do PIB em 2005 e de 0,2% em 2006.**

Os mais recentes indicadores de conjuntura apontam para que, depois da importante recuperação da actividade industrial no final do ano passado, o dinamismo tenha diminuído no decurso do primeiro trimestre de 2003, embora a confiança empresarial tenha continuado a melhorar (na indústria e, especialmente, na construção). Em sentido inverso, a confiança das famílias prolongou a trajectória negativa de final de 2002, mas (ainda) sem reflexos visíveis nas suas decisões de consumo.

O índice de produção industrial global registou uma taxa de variação homóloga de 1,5% em Fevereiro, acelerando 0,5 pontos percentuais face ao mês anterior, mas permanecendo aquém do ritmo de crescimento verificado no quarto trimestre de 2002 (taxa de variação homóloga de 2,4%). A aceleração do índice global em Fevereiro deveu-se apenas à recuperação da produção das indústrias de bens de investimento e de produtos energéticos, depois da sua contracção em Janeiro. Em contraste, a produção de bens de consumo apresentou uma quebra em termos homólogos, a primeira desde Junho do ano passado, enquanto a produção de bens intermédios abrandou para o ritmo de crescimento mais baixo dos últimos cinco meses.

Quanto a indicadores de procura interna, os dados continuavam a indicar uma evolução muito positiva da despesa das famílias em bens de consumo. A taxa de variação homóloga (nominal) do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) foi, em Fevereiro, de 6,3%, enquanto o ritmo de expansão do volume de vendas em super e hipermercados se fixou em 12,0%. Tratou-se de um pequeno abrandamento face a Janeiro, mas devido sobretudo à componente alimentar, reflectindo uma importante desaceleração dos preços junto do consumidor.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Março mostra que o número de desempregados inscritos diminuiu em 14,5 mil pessoas, para um total de 1,720 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Apesar desta redução mensal, o ritmo de crescimento do desemprego em termos homólogos subiu ligeiramente (para 4,3%), em contraste com o significativo abrandamento dos dois meses precedentes. A taxa de desemprego estabeleceu-se em 9,0%, mais 0,2 pontos percentuais que no mesmo mês do ano anterior.

Em Março, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor diminuiu 0,1 ponto percentual para 3,7%, retomando assim o valor de Janeiro. No cômputo do primeiro trimestre, a taxa de variação homóloga do IPC fixou-se em 3,7%, menos 0,3 pontos percentuais que no quarto trimestre de 2002.

Relatório Mensal de Economia

O abrandamento do índice geral de preços em Março resultou tanto de um menor contributo da componente mais volátil do índice como da componente subjacente. No primeiro caso, registou-se uma desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados e dos produtos energéticos. Quanto à inflação subjacente, o recuo foi de 3,3% para 3,2%, determinado sobretudo pelo novo abrandamento dos preços dos serviços.

A desaceleração no cômputo do primeiro trimestre deveu-se ao comportamento de todas as componentes, excepto a energética, cujos preços aceleraram em reflexo do movimento altista dos preços internacionais do petróleo no início deste ano.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Presidente George Bush requereu ao Congresso um Orçamento Suplementar no valor de 74 mil milhões de dólares para financiar a guerra no Iraque, que se iniciou no dia 20 de Março. A maior parte da verba (84,3%) destina-se a cobrir os gastos de preparação e execução das operações de guerra, restando 6,7% para ajudas aos aliados do Médio Oriente, 4,9% para o reforço da segurança interna dos Estados Unidos e 4% para as primeiras despesas de reconstrução do Iraque.

No início de Abril, o Senado e a Câmara de Representantes aprovaram propostas de quase 80 mil milhões de dólares para o Orçamento Suplementar, incluindo ajudas de 3 mil milhões de dólares às companhias de aviação, por contrapartida de uma menor descida de impostos no Orçamento Federal da Administração Bush.

A Reserva Federal manteve as suas taxas directoras em mínimos de 40 anos na reunião de política monetária realizada a 18 de Março (1,25%, no caso da taxa *fed funds*), dois dias antes do início do conflito no Iraque. O comunicado da decisão refere que a actual postura acomodatória e o crescimento da produtividade deverão suportar a retoma económica uma vez ultrapassados os riscos de cariz geopolítico que estão a afectar a conjuntura. O clima de incerteza levou a Reserva Federal a suspender a sua habitual caracterização do balanço entre os riscos de inflação e crescimento (sob pena de ser pouco informativa), passando a exercer uma vigilância acrescida sobre estes factores.

3.2. Economia Real

Os dados finais do PIB norte-americano no quarto trimestre de 2002 mostraram um crescimento trimestral anualizado de 1,4% (o dobro da estimativa inicial), **o que representa uma desaceleração de 2,6 pontos face ao trimestre anterior.** A recuperação do investimento fixo não residencial (subida de 2,3%, a primeira desde o terceiro trimestre de 2000) foi insuficiente para contrariar o abrandamento do consumo

Relatório Mensal de Economia

privado e a quebra das exportações, resultando numa menor expansão da actividade económica.

A inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor aumentou pelo terceiro mês consecutivo em Fevereiro (3%, mais 0,4 pontos que em Janeiro), reflectindo a **aceleração dos preços da energia** e, em menor medida, da alimentação. Excluindo estas duas rubricas, o índice prosseguiu em desaceleração, passando a apresentar uma expansão homóloga de 1,7% (menos 0,2 pontos que em Janeiro), a mais baixa desde Março de 1966.

Em Fevereiro acentuou-se a descida do consumo privado, que entrara em quebra no primeiro mês do ano (variações mensais reais de -0,4% e -0,2%, respectivamente), segundo o inquérito mensal do Departamento do Comércio. Este comportamento negativo espelha o andamento dos indicadores de confiança, divergindo da evolução do rendimento disponível das famílias, que continuou a aumentar, ainda que a menor ritmo (variação mensal real de 0,2%, menos 0,2 pontos que em Janeiro).

As despesas de consumo terão retomado uma trajectória de crescimento em Março, atendendo à forte subida das vendas a retalho nesse mês (variação mensal nominal de 2,1%, após -1,3% em Janeiro), bastante acima do esperado.

Os últimos dados das contas externas norte-americanas mostraram uma descida do défice da balança de bens e serviços em Fevereiro, pelo segundo mês consecutivo, o que contraria a evolução na parte final do ano passado. O défice mensal reduziu-se para 40,3 mil milhões de dólares (após valores recorde de 41,2 m.m.d. e 44,9 m.m.d. nos dois meses precedentes) devido à retoma das exportações e ao recuo do valor importado.

A informação mais recente sobre a indústria aponta para um comportamento menos favorável da actividade, após uma retoma no início do ano. Com efeito, o índice de produção industrial progrediu apenas marginalmente em Fevereiro (variação mensal de 0,1%), depois de uma recuperação significativa no primeiro mês de 2003. Em Março, o indicador compósito ISM diminuiu abaixo dos 50 pontos pela primeira vez em cinco meses (46,2 pontos, menos 4,3 pontos que em Fevereiro), sinalizando já uma quebra de actividade.

Nos serviços também se passou a observar um comportamento negativo, com o índice ISM respectivo a recuar para 47,9 pontos em Março (o valor mais baixo desde os atentados terroristas de Setembro de 2001, representando uma descida de 6 pontos face ao mês anterior).

O sector da construção evidenciou sinais acrescidos de desaceleração em Fevereiro, para o que contribuíram as condições atmosféricas adversas. Os principais indicadores evidenciaram quebras em variação mensal, contrariando o dinamismo do ano passado: as despesas de construção tiveram um recuo de 0,2%, enquanto o número de novas construções e as vendas de casas novas diminuíram mais de 8%, o que representa o pior comportamento mensal dos últimos anos.

A taxa de desemprego permaneceu em 5,8% no mês de Março (apenas 0,2 pontos abaixo do máximo de 8 anos atingido em Dezembro de 2002), segundo o último inquérito

Relatório Mensal de Economia

do Departamento do Trabalho às famílias norte-americanas. O número de desempregados reduziu-se marginalmente em relação a Fevereiro, o mesmo acontecendo com o emprego. **Nos dados por estabelecimento, todavia, voltou a assistir-se a uma descida significativa do emprego no sector não agrícola** (mais de 100 mil postos de trabalho), pela quinta vez em sete meses. O sector dos serviços voltou a ser o mais afectado, contrariando o andamento favorável ao longo do ano passado.

Os indicadores avançados acentuaram o comportamento negativo em Março, apontando para uma deterioração da situação económica nos Estados Unidos. O Instituto Conference Board divulgou uma nova descida do seu indicador de confiança no consumo em Março (incorporando informação anterior ao início do conflito no Iraque), passando para um mínimo de 10 anos. O índice dos indicadores avançados da mesma organização recuou 0,4% em Fevereiro, após vários meses de estabilidade.

4. Japão

4.1. Envoltente Política, Social e Económica

O Governo nipónico aprovou um conjunto de medidas para contrariar a descida do mercado accionista (em mínimos de 20 anos, tendo em conta o índice Nikkei-225), **que agravou a difícil situação financeira dos bancos japoneses antes do encerramento do ano fiscal de 2002**, no final de Março. As medidas consistem na flexibilização das regras para a compra de acções próprias e na aplicação de novas restrições às vendas a descoberto (incentivo utilizado no início do ano passado), para além do reforço da supervisão do mercado.

Por sua vez, o Banco do Japão anunciou o reforço das compras de acções detidas pelos bancos comerciais para 3 biliões de ienes (aumento de 50% face ao valor inicial apresentado em Setembro, visando reduzir a exposição da banca ao mercado accionista) **na primeira reunião convocada pelo novo Governador Fukui**, poucos dias após o início do conflito militar no Iraque. Adicionalmente, o montante máximo das aquisições a bancos individuais foi aumentado de 0,5 para 0,75 biliões de ienes. Os principais referenciais de política monetária (compras mensais de títulos do Tesouro e objectivo para as reservas dos bancos comerciais no Banco Central) não foram alterados, mas o Banco do Japão mostrou-se disposto a fornecer liquidez acrescida para assegurar a estabilidade do sistema financeiro. **As medidas anunciadas ficaram bastante aquém das expectativas criadas pelo discurso inicial do novo Governador**, que prometeu um combate mais intenso à deflação.

As quatro principais organizações sindicais da indústria japonesa concluíram as negociações salariais de Primavera, em que se acordou a possibilidade de substituição das tradicionais promoções automáticas com base na antiguidade por

prémios de produtividade. Os sindicatos não fizeram exigências salariais significativas devido à pressão de descida dos preços.

4.2. Economia Real

O último relatório de conjuntura do Banco do Japão (realizado já sob supervisão do novo Governador Fukui), referente a Abril, **voltou a referir que a actividade económica do país se encontra sem progressão**, para o que contribui a conjuntura de incerteza associada ao conflito no Iraque. A procura externa tem revelado uma subida pouco significativa e a despesa interna não apresenta sinais claros de retoma. Com efeito, o consumo das famílias permanece enfraquecido devido às condições desfavoráveis de emprego e rendimento, enquanto a tímida recuperação do investimento privado não é acompanhada pelas despesas públicas de capital, ainda em quebra.

Em Fevereiro observou-se uma descida menos acentuada dos preços nipónicos, recuperando o movimento do final do ano passado. Depois do agravamento das perdas no primeiro mês de 2003, o índice de preços no consumidor apresentou uma quebra homóloga de apenas 0,2%, esperando-se uma evolução semelhante em Março, face ao comportamento do índice para a cidade de Tóquio.

O consumo das famílias retomou uma trajectória de perda em Fevereiro (variação mensal de -2,4%, em termos reais, após 2,8% no mês precedente), **à semelhança do rendimento disponível.**

Os dados mais recentes das contas externas mostraram um reforço do excedente da balança comercial em Fevereiro, após vários meses de descida. As exportações recuperaram uma trajectória de crescimento (variação mensal de 2,8%, com correcção de sazonalidade, após -3,3% em Janeiro), enquanto as importações acentuaram o ritmo de quebra.

A taxa de desemprego japonesa reduziu-se 0,3 pontos em Fevereiro, situando-se no valor mais baixo dos últimos dezoito meses (5,2%). O número de desempregados passou a apresentar uma descida homóloga de 2%, após um crescimento de 3,8% no mês anterior, enquanto o emprego atenuou o ritmo de perda homóloga para 0,9%.

Os últimos indicadores avançados revelaram-se desfavoráveis, sugerindo uma deterioração da actividade japonesa nos próximos meses. O inquérito Tankan de Março mostrou uma diminuição da confiança dos grandes industriais, pela primeira vez em cinco trimestres, enquanto o indicador de condições de negócio recuou pelo segundo mês consecutivo em Fevereiro, situando-se pouco acima da referência de expansão dos 50 pontos. Destaca-se ainda a descida significativa do índice de confiança no consumo da cidade de Tóquio em Março (1,5 pontos, para 38,8 pontos).

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 Março)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Yenes por Euro	Libras por Dólar	Yenes por Dólar
Segunda, 3	1,080	0,685	127,420	0,635	117,981
Sexta, 7	1,104	0,687	128,680	0,622	116,569
Segunda, 10	1,104	0,691	128,710	0,625	116,564
Sexta, 14	1,078	0,678	127,700	0,629	118,515
Segunda, 17	1,080	0,683	127,160	0,632	117,730
Sexta, 21	1,057	0,676	127,820	0,639	120,904
Segunda, 24	1,063	0,676	128,280	0,636	120,632
Sexta, 28	1,073	0,687	128,890	0,640	120,121
Segunda, 31	1,090	0,690	129,180	0,633	118,568
Varição (1)	1,05%	0,79%	1,46%	-0,26%	0,41%

(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 recuperou o movimento de apreciação face às principais moedas no mês de Março, que ficou marcado pelo início da guerra no Iraque. Destaca-se ainda o recuo do iene com a deterioração da situação financeira da banca japonesa antes do encerramento do ano fiscal, no final do mês.

A variação das principais taxas de câmbio em Março foi a seguinte: apreciação do euro relativamente ao iene, ao dólar e à libra (1,46%, 1,05% e 0,79%, respectivamente), valorização do dólar face à libra (0,26%) e recuo da moeda norte-americana no câmbio com o iene (0,41%).

O conflito militar no Iraque acabou por penalizar a evolução do dólar no cômputo de Março, sustentando a subida da moeda europeia, que interrompera a trajectória ascendente no mês anterior. O euro chegou mesmo a registar um máximo de quatro anos face à divisa dos Estados Unidos na primeira semana do mês (numa altura em que o BCE desceu as suas taxas directoras, decisão já antecipada pelo mercado), após o secretário do Tesouro norte-americano John Snow ter revelado pouca preocupação com o comportamento recente do dólar. Seguiu-se um período de recuperação do dólar com a valorização do mercado accionista dos Estados Unidos, na expectativa de um conflito breve. A moeda norte-americana voltou a recuar na parte final do mês, reagindo às primeiras notícias desfavoráveis da frente de guerra.

Em Março observou-se uma descida do iene nos principais câmbios, reflectindo a expectativa de novas intervenções cambiais do Banco do Japão e a desvalorização da bolsa nipónica, que agravou a situação financeira da banca. Realce ainda para o

abrandamento na repatriação de lucros das empresas nipónicas, que havia sido determinante para a subida do iene no mês anterior.

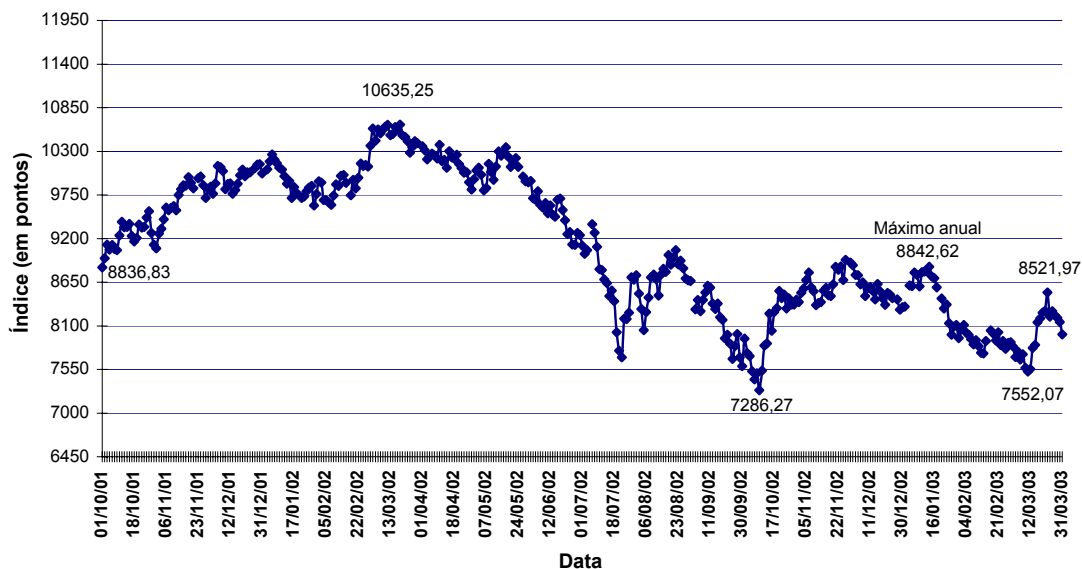
A libra inglesa continuou a depreciar-se face ao euro no mês de Março, evidenciando apenas uma recuperação modesta em relação à moeda norte-americana. A participação do Reino Unido na guerra com o Iraque originou a demissão de alguns membros do Governo liderado por Tony Blair, o que se reflectiu no enfraquecimento da moeda britânica.

5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Março, a evolução das principais bolsas internacionais ficou marcada pelo início do conflito militar no Iraque, que conduziu a um acréscimo de volatilidade nas cotações.

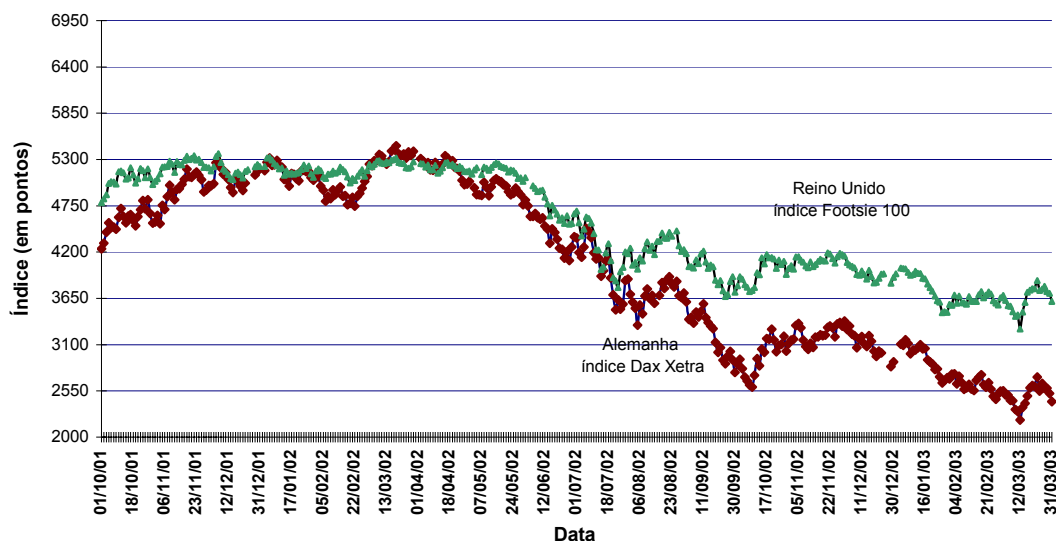
O mercado accionista norte-americano apresentou uma recuperação ligeira no conjunto do mês, beneficiando da valorização nas oito sessões consecutivos até ao início da guerra com a expectativa de um conflito breve. Os índices bolsistas norte-americanos recuaram depois na parte final de Março devido às primeiras notícias desfavoráveis da frente de batalha, suscitando receios quanto ao impacto económico de um confronto mais prolongado. O índice Dow Jones industrials apresentou uma subida mensal de 1,3% (reduzindo a perda acumulada no ano para 4,2%), enquanto o índice tecnológico Nasdaq se valorizou apenas 0,3%, variação semelhante à observada desde o início de 2003.

A subida da bolsa provocou uma desvalorização do mercado de dívida pública em Março, apesar da forte procura de obrigações na primeira metade do mês. Com efeito, a conjuntura de incerteza continuou a suportar a trajectória ascendente dos títulos do Tesouro nas primeiras sessões de Março, levando a uma descida do rendimento implícito para um dos níveis mais baixos dos últimos 45 anos (3,57%), no segmento a dez anos. A retoma da bolsa conduziu a um aumento rápido do rendimento implícito, que acabou por se situar em 3,83% no final de Março, 0,14 pontos acima da primeira sessão do mês.

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais


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

Na Europa, o comportamento mensal dos principais índices bolsistas foi negativo, para o que contribuiu a deterioração das perspectivas económicas no continente e o início do conflito militar no Iraque, que não gerou consenso entre os países da União Europeia. O índice alemão Dax Xetra voltou a ser prejudicado pela apreciação do euro, tendo evidenciado uma descida mensal de 4,8%, que agrava a quebra acumulada no ano para mais de 16%. No dia 11, este índice cotou-se no nível mais baixo dos últimos sete anos e meio (2202,96 pontos, no fecho da sessão). A desvalorização do índice britânico Ftse-100 foi de apenas 1,2%, apresentando também uma perda inferior no cômputo primeiro trimestre (8,3%). O índice foi particularmente afectado pela demissão de alguns membros do Governo de Tony Blair, na sequência de divergências quanto à participação do país na guerra com o Iraque.

Alemanha e Reino Unido


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

Em Março, o mercado accionista japonês foi penalizado pelos receios sobre situação financeira dos bancos nipónicos antes do encerramento do ano fiscal (que as medidas de emergência do Governo e do Banco do Japão não conseguiram afastar), juntamente com o início do conflito militar no Iraque, o agravamento da tensão na península coreana e o aparecimento de uma doença respiratória desconhecida no continente asiático. O índice Nikkei-225 desvalorizou-se 4,7% no cômputo do mês (agravando a descida acumulada no ano para 7,1%), cotando-se abaixo dos 8 mil pontos pela primeira vez em 20 anos.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	Set02	Out02	Nov02	Dez02	Jan03	Fev03	Mar03
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,37	27,46	24,42	27,13	29,77	32,03	30,17
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1318,0	1318,5	1379,5	1380,2	1378,2	1422,1	1390,2
Algodão	60,05	42,98	41,39	42,66	43,61	47,74	49,28	51,00	57,00	61,00

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: cêntimos de dólar por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas).

Relatório Mensal de Economia

Em Março, a cotação média do *brent* cifrou-se em 30,17 dólares por barril, descendo 5,8 por cento face ao resultado do mês anterior, a primeira quebra desde Novembro. Os preços do *brent* sofreram várias oscilações ao longo do mês, marcadas pelos desenvolvimentos do conflito militar que se desencadeou no Iraque.

Ainda antes da guerra eclodir, **a OPEP decidiu não accionar qualquer plano de contingência, mantendo, assim, as quotas de produção dos seus membros.** Com esta decisão, o cartel tranquilizou os mercados, garantindo ter reservas suficientes para compensar os 2 milhões de barris diários exportados pelo Iraque.

O preço médio do alumínio registou, em Março, uma quebra de 2,2 por cento, tendo-se fixado em 1390,2 dólares por tonelada.

O preço do algodão prosseguiu a tendência de subida verificada desde Outubro, atingido, em Março, 61 centimos de dólar por libra de peso, mais 7 por cento que em Fevereiro.

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

O Brasil e a Argentina estão a adoptar uma postura mais intransigente nas negociações multilaterais comerciais, fazendo depender uma maior abertura dos seus mercados dentro da OMC e da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA) da eliminação da protecção à agricultura na UE e nos EUA.

Terminou, a 31 de Março, o prazo limite para estabelecer as modalidades de negociação agrícola no âmbito da OMC sem que se tivesse chegado a acordo. A UE e o Japão bloquearam o objectivo de flexibilizar o pacote de subsídios atribuídos à agricultura pelos países ricos, considerando que os avanços pretendidos pelos países em desenvolvimento são demasiado arrojados. Este fracasso poderá ter reflexos significativos no sucesso do Doha Round, não havendo garantias de serem encontradas soluções para o dossier agrícola na próxima reunião ministerial no México, em Setembro.

Um painel da OMC considerou que as tarifas impostas, em 2002, pelos EUA às importações de alço violaram as regras do comércio internacional. Esta posição, que ainda não é uma decisão final, surge na sequência de uma queixa apresentada pela UE, Japão, Coreia do Sul, Brasil, China, Noruega, Suíça e Nova Zelândia. Este conjunto de países defende que os problemas enfrentados pelos EUA não se devem às importações, mas à falta de competitividade norte-americana e ao adiamento da reestruturação da indústria siderúrgica. Entretanto, Washington anunciou que recorrerá da decisão do painel, em caso de confirmação em Maio do relatório preliminar da OMC.

A CE lançou uma consulta pública sobre o futuro da política comercial no sector têxtil com o intuito de aferir a opinião dos interessados relativamente ao desmantelamento dos contingentes aduaneiros a partir de 2005. Esta iniciativa servirá de base à conferência sobre “O futuro do comércio dos produtos têxteis e vestuário”, que se realizará em Maio e em que participarão representantes de todo o Mundo. O sector

têxtil e de vestuário tem suscitado um forte descontentamento por parte de algumas economias europeias que acusam os países emergentes de praticarem *dumping*.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

O FMI, nas suas últimas previsões, reviu em ligeira alta o crescimento mundial estimado para 2002 e em baixa a expansão para o cômputo deste ano, situando agora a estimativa da evolução do PIB do ano passado em 3 por cento e a previsão deste ano em 3,2 por cento (o que compara com os 2,8 por cento e 3,7 por cento, respectivamente, projectados no último *World Economic Outlook*, de Setembro).

A revisão em ligeira alta da progressão do PIB no ano passado ficou a dever-se ao crescimento maior do que o esperado na actividade económica mundial (com excepção da Europa Ocidental) dos segundo e terceiro trimestres do ano. No entanto, a evolução registada desde então, marcada pelas crescentes incertezas em torno do conflito no Iraque e a permanência dos efeitos colaterais do rebentamento da bolha nos mercados financeiros, conduziu a uma revisão em baixa do crescimento para 2003, que, de qualquer modo, traduz uma ligeira recuperação face a 2002.

Taxa de crescimento do PIB	2002 (E)	2003	2004
Mundo	3,0	3,2	4,1
EUA	2,4	2,2	3,6
União Europeia	1,0	1,3	2,4
Japão	-0,3	0,6	0,7
Sudeste Asiático*	4,6	4,1	4,5

* Economias mais avançadas

Assim, de acordo com as projecções do FMI para este ano, a economia norte-americana deverá registar um abrandamento no seu crescimento, que se situará em 2,2 por cento (um crescimento inferior aos 2,6 por cento previstos em Setembro), sendo, todavia, esperada uma retoma da confiança dos agentes económicos e do investimento, bem como o lançamento de alguns estímulos fiscais adicionais.

Para a UE, é projectada uma ligeira recuperação da economia (0,3 pontos percentuais - p.p.), com o PIB a crescer 1,3 por cento (menos 1 p.p. que o anteriormente previsto). A revisão em baixa resulta da permanência de uma procura interna fraca, da necessidade de políticas orçamentais restritivas e da apreciação do euro, sendo de destacar o baixo crescimento esperado para a Alemanha.

O crescimento da economia japonesa foi revisto em alta, permanecendo, contudo, em apenas 0,6 por cento, sendo de esperar que a deflação persista e que a procura interna continue a enfraquecer.

A evolução das economias do sudeste asiático deverão continuar a sustentar o crescimento mundial, projectando-se uma expansão do PIB de 4,1 por cento.

Os riscos da presente avaliação da economia mundial residem na duração da guerra no Iraque e na extensão territorial dos seus efeitos (sendo que as actuais previsões pressupõem que o conflito seja resolvido rapidamente), **na forte dependência da recuperação da economia global relativamente à avaliação feita para os EUA, na**

Relatório Mensal de Economia

possibilidade de se verificarem novas quebras nos mercados financeiros e na permanência de uma elevada vulnerabilidade em alguns mercados emergentes (sobretudo na América Latina e na Turquia).

Perante a evolução recente da economia mundial e os riscos existentes nas projecções do seu desempenho, **o FMI destaca como uma das principais prioridades, no que diz respeito aos países industrializados, a prossecução de políticas monetárias acomodáticas e o reforço de medidas orçamentais restritivas em alguns países europeus.**

Nas suas Previsões da Primavera, a Comissão Europeia (CE) revê em baixa o crescimento económico mundial para 2003 e 2004, apresentando, comparativamente com o FMI, uma projecção coincidente no primeiro caso, e mais pessimista, no segundo. Assim, aponta para uma expansão de 3,2 por cento para este ano (menos 0,4 p.p. que a previsão do Outono) e de 3,7 por cento para o próximo (menos 0,3 p.p. que o anteriormente previsto).

Relativamente à economia norte-americana, a CE reviu em ligeira alta a previsão para este ano e em baixa a projecção para 2004, perspectivando que o crescimento do PIB se mantenha, em 2002, em 2,4 por cento, passando, em 2004, para 2,5 por cento.

Quanto ao Japão, Bruxelas prevê uma recuperação do crescimento para este ano, situando-o em 1,5 por cento (mais 0,3 p.p. que a anterior previsão e mais 1,2 p.p. que a progressão de 2002), avançando com um ligeiro abrandamento para 1,3 por cento no próximo (menos 0,1 p.p. que a anterior previsão).

No que diz respeito à UE, é agora previsto um crescimento de 1,3 por cento para o corrente ano (menos 0,7 p.p. que a anterior previsão e mais 0,2 p.p. que a estimativa de crescimento para 2002), esperando-se uma recuperação em 2004, com uma expansão do PIB de 2,4 por cento.

O Banco Internacional de Pagamentos (BPI) prevê, para este ano, um crescimento, de 3 por cento na economia norte-americana e um ligeiro aumento da actividade produtiva nos países da zona euro. Com efeito, defende que a retoma esperada da actividade económica no segundo semestre do ano na zona euro será adiada para 2004. Quanto aos EUA, considera que a sua economia apresenta uma maior probabilidade de fortalecimento do que de arrefecimento, considerando ainda que o aumento dos preços do petróleo não constituem uma ameaça significativa ao crescimento.

Num relatório sobre a Estabilidade Financeira Global, o FMI alerta para os efeitos negativos que algumas empresas seguradoras europeias e algumas empresas imobiliárias norte-americanas registarão com a volatilidade dos mercados financeiros e a incerteza geopolítica, que permanecerão no pós-guerra.

O FMI chegou a acordo com os governos argentino e brasileiro no sentido de lhes serem cedidas novas tranches de financiamento, mantendo activo o plano de ajuda a estes dois países sul-americanos.

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 Projeções Macroeconómicas

Os ministros das Finanças da UE aprovaram a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) português para o período 2003-2006, confirmando a leitura efectuada pela CE.

Com efeito, elogiaram o facto de Portugal ter obtido um défice público em 2002 inferior a 3 por cento, tendo, no entanto, alertando para os múltiplos desafios com que o cumprimento da meta de 2,4 por cento para este ano se defronta, alertando para a eventual necessidade de serem tomadas medidas adicionais em 2003. Os Quinze incitaram o Governo a aplicar de forma atempada e determinada o seu ambicioso programa de reformas estruturais e congratularam-se com a intenção de Lisboa de recorrer, a partir de 2003, à taxa de inflação média da zona euro para conduzir as negociações salariais, bem como o congelamento parcial dos salários da função pública.

O Governo português deverá convocar o comité consultivo do Eurostat para analisar a discrepância de valores relativos ao défice público de 2002 entre a versão corrigida do reporte dos défices excessivos, divulgado pelo INE, e o resultado considerado pelo Eurostat. A diferença entre os 2,6 por cento apurados pelo INE e os 2,7 por cento defendidos pelo Eurostat residem no diferente tratamento contabilístico dado aos 139,5 milhões de euros relativos à extinção do fundo de desenvolvimento industrial da EFTA. Enquanto que para o organismo comunitário, se trata de uma operação financeira, pelo que o seu valor não deve influenciar o défice orçamental, para o Executivo português está em causa uma transferência de capital, devendo ser incluída naquele cálculo.

Nas Previsões da Primavera, a CE reviu em baixa o crescimento económico para Portugal, apontando para o corrente ano uma expansão do PIB de apenas 0,5 por cento (menos 0,7 p.p. que o valor avançado no Outono), idêntica à agora estimada para 2002 (que registou uma revisão de menos 0,2 p.p.). **Para 2004, o terceiro ano consecutivo em que a economia nacional crescerá abaixo da economia da zona euro, Bruxelas projecta uma recuperação do PIB para 2 por cento** (quando nas anteriores previsões perspectivava um crescimento de 2,5 por cento).

O crescimento do consumo privado deverá observar um abrandamento de 0,4 p.p. este ano, situando-se em 0,3 por cento (o que compara com os 0,9 por cento anteriormente previstos), **recuperando, no próximo ano, para 1,2 por cento.** A explicar a evolução esperada para 2003 estão factores como o aumento da taxa de desemprego (que de 5,1 por cento, em 2002, deverá passar para 6,5 por cento), os fracos aumentos salariais e os níveis de confiança historicamente baixos. De referir que enquanto no ano

Relatório Mensal de Economia

passado, o consumo privado foi particularmente afectado pela redução da procura de bens duradouros, este ano a procura de bens não duradouros também se ressentirá.

Relativamente ao consumo público, uma componente da despesa que juntamente com as exportações sustentará o crescimento da economia este ano, **é esperada uma desaceleração na sua expansão, passando de 3,3 por cento para 1,5 por cento** (tendo a previsão para este ano registado uma revisão em alta de 1,3 p.p. face aos valor apontado no Outono), **abrandando novamente, em 2004, para 0,8 por cento.**

Quanto à FBCF, o seu crescimento será, **pelo segundo ano consecutivo, negativo, devendo passar de 5,2 por cento, no ano passado, para 3 por cento, neste ano** (nas Previsões de Outono, era esperada uma quebra de 1 por cento, para o corrente ano), com reduções tanto no investimento em construção como no investimento em equipamento. **Para 2004, é prevista uma expansão de 2,9 por cento.**

Deste modo, a procura interna deverá, à semelhança do que ocorreu em 2002, registar uma diminuição, que será, no entanto, menos acentuada (0,2 por cento, em 2003, contra 0,4 por cento, no ano passado). Para 2004, Bruxelas aponta para uma recuperação de 1,5 por cento. O seu contributo para o crescimento do PIB passa, assim, de -0,4 por cento, em 2002, para -0,3 por cento, este ano (o que compara com o contributo positivo de 0,3 por cento, previsto anteriormente para 2003).

A trajectória da procura interna deverá conduzir a um crescimento virtualmente nulo das importações este ano (0,2 por cento), o que, conjugado com uma reorientação da produção para os mercados externos e uma certa moderação salarial, impulsionará as exportações, cujo crescimento deverá passar de 2 por cento, em 2002, para 2,5 por cento, em 2003. Para o próximo ano, a CE perspectiva uma significativa aceleração no crescimento desta rubrica, que deverá estabelecer-se em 5,5 por cento. **O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB deverá situar-se em torno dos 0,5 por cento, este ano, passando para 0,75 por cento, em 2004.**

Por conseguinte, **para o défice externo é esperada uma redução durante este ano e o próximo, passando de 5,8 por cento do PIB, em 2002, para 3,3 por cento, em 2004.**

No que diz respeito à inflação, a CE perspectiva uma redução de 0,5 p.p. neste ano e de 0,9 p.p. no próximo, passando, em 2004, a fixar-se em 2,3 por cento, em virtude, essencialmente, da moderação da componente importada dos preços, da moderação salarial e da fraca procura interna.

Por último, ao nível das finanças públicas, **Bruxelas prevê, para 2003, um agravamento no défice português, situando-o em 3,5 por cento do PIB, acima da meta de 2,4 por cento do Governo e dos 2,7 por cento registados ano passado.** A diferença relativamente à previsão do Executivo para este ano reside, por um lado, num valor projectado para o crescimento do PIB inferior ao previsto no Orçamento de Estado - OE – afectando a arrecadação de receitas fiscais, e, por outro, na insuficiência das medidas restritivas incluídas naquele diploma e no atraso em que se encontram as

Relatório Mensal de Economia

anunciadas reformas estruturais. **Para 2004, a CE prevê uma ligeira melhoria do défice público, para 3,2 por cento do PIB**, ficando, mesmo assim, acima do limite de 3 por cento definido pelo Tratado da UE.

A dívida pública deverá aumentar 1,3 p.p. este ano, passando para 59,4 por cento do PIB, elevando-se, em 2004, para 60,2 por cento do PIB.

Tendo em conta o cenário macroeconómico destas previsões, a CE, nas Grandes Opções de Política Económica (GOPE) para o período 2003-2005, identificou três grandes desafios a que a economia portuguesa deverá responder: a consolidação das finanças públicas, a melhoria da competitividade e a garantia de sustentação do sistema da Segurança Social. Assim, entre as recomendações feitas ao Governo português, destacam-se, para além das já referidas a propósito das Previsões da Primavera, e que incluem a aceleração na implementação de reformas estruturais em áreas com maior impacto directo na consolidação orçamental, como na administração pública, educação, cuidados de saúde e segurança social, a promoção de um maior empenho do sector empresarial no investimento em investigação e desenvolvimento e inovação, uma melhor gestão dos recursos do sistema educativo, a moderação salarial e a liberalização de alguns sectores, designadamente o da energia.

As mais recentes previsões do FMI para a economia portuguesa são mais pessimistas que as da CE, apontando, para este ano, uma quebra do PIB de 0,3 por cento (a única taxa de crescimento negativa entre os países da desenvolvidos), **depois de no ano passado se ter registado uma expansão de 0,5 por cento** (uma estimativa coincidente com a da CE). **Para 2004, o Fundo espera uma recuperação do PIB, situando o seu crescimento em 1,8 por cento.**

De acordo com a análise efectuada pelo FMI à economia portuguesa, o abrandamento da actividade económica registada no ano passado resultou, fundamentalmente, do declínio da procura interna (-0,4 por cento), que, por sua vez, acompanhou o ajustamento do comportamento dos agentes privados face aos elevados níveis de endividamento atingidos no passado recente e a deterioração das condições do mercado de trabalho.

O fraco dinamismo da procura interna conduziu a uma redução das importações, enquanto as exportações evidenciaram um crescimento superior ao da procura externa. Com efeito, **o défice comercial passou a representar 10,2 por PIB (quando, em 2001, correspondia a 12,1 por cento), prevendo-se uma melhoria para 9,2 por cento do PIB, em 2004.**

Esta evolução contribuiu para uma redução de 0,9 p.p. do défice corrente, que passou para 7 por cento do PIB, em 2002, perspectivando-se uma nova redução em 2003, para 6,9 por cento do PIB. Não obstante esta trajectória, o Fundo destaca tratar-se de um dos maiores défices entre os países industrializados.

A taxa de desemprego aumentou 1 p.p., atingindo 5,1 por cento, devendo continuar a subir este ano e no próximo, para 6,8 e 7 por cento, respectivamente. Face ao declínio da actividade económica e ao aumento do desemprego, o Fundo, tal como a CE, realça a importância de o Governo prosseguir com as reformas estruturais anunciadas.

No que respeita à inflação, o FMI estima que tenha atingido 3,7 por cento em 2002, permanecendo acima da média da zona euro, reflectindo pressões relativamente fortes sobre os custos em Portugal, acentuadas no segundo semestre do ano, na sequência do aumento da taxa normal de IVA de 17 para 19 por cento. Para 2003, é esperada uma redução para 3,2 por cento, perspectivando-se que em 2004 atinja 2,1 por cento.

Relativamente ao sector financeiro, o Fundo sublinha a forte desaceleração do crescimento do crédito, embora continue a exceder o crescimento nominal do rendimento, tendo alertado para a sua concentração em sectores com fracas perspectivas de crescimento. Destacou ainda os melhoramentos efectuados ao nível da supervisão bancária, o prolongamento da estrutura de prazos dos instrumentos de financiamento dos bancos e o reforço dos fundos próprios de algumas instituições.

Quanto ao défice público, a instituição sediada em Washington elogia a forte redução verificada durante o ano passado, tendo-se passado de 4,2 por cento do PIB para 2,7 por cento, referindo que a diminuição no défice estrutural foi a maior da última década. **Para este ano, o Fundo prevê que o défice público dispare para 3,9 por cento do PIB** (mais 0,4 p.p. que o valor apontado por Bruxelas), **agravando-se, novamente, em 2004, ano em que se deverá situar em 4,3 por cento do PIB.** Deste modo, e apesar do esforço de consolidação orçamental encetado em 2002, o Fundo enfatiza a necessidade de ser alterada a qualidade do ajustamento, substituindo as medidas de carácter pontual levadas a cabo ano passado por reduções duradouras na despesa. Em particular, foi destacada a importância de se prosseguir com os planos de abrandamento do crescimento da despesa com a segurança social e com os cuidados de saúde.

A dívida pública, depois de se ter estabelecido, no ano passado, em 58,1 por cento do PIB (mais 2,6 p.p. que em 2001), deverá aumentar para 61,8 por cento em 2003.

A ministra das Finanças admitiu vir a rever em baixa a previsão de crescimento da economia nacional para este ano, actualmente situada em 1,3 por cento, devido à evolução da economia internacional, afectada pela guerra no Iraque. Assim, comprometeu-se apenas a assegurar uma redução do défice estrutural em 0,5 pontos percentuais (tal como está previsto no PEC), subentendendo-se que o défice orçamental poderá ultrapassar a meta de 2,4 por cento do PIB.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

No primeiro trimestre deste ano, o défice global do subsector Estado atingiu 1800,5 milhões de euros, o que corresponde a um agravamento de 31,8 por cento em termos homólogos.

Este resultado ficou a dever-se aos agravamentos de 20,8 por cento no défice corrente, que se situou em 951,5 milhões de euros, e de 46,7 por cento no défice de capital, que totalizou 849 milhões de euros..

Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Março de 2003

	Jan-Mar 2002	Jan-Mar 2003	Δ Homóloga %
Receita Corrente	6797,6	6609,5	-2,8
Despesa Corrente	7585,1	7561,0	-0,3
Saldo Corrente	-787,5	-951,5	20,8
Receita de Capital (1)	227,4	39,7	-82,5
Despesa de Capital (2)	806,3	888,7	10,2
Saldo de Capital	-578,9	-849,0	46,7
Saldo de Execução Orçamental	-1366,4	-1800,5	31,8
Saldo Primário	-364,2	-993,5	172,8
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-1374,7	-1802,4	31,1

(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;

Relativamente ao défice corrente, observou-se uma quebra de 2,8 por cento na receita, tendo a despesa apresentado uma ligeira redução (0,3 por cento).

Do lado da receita, é de salientar a diminuição de 2 por cento nas receitas fiscais (quando no OE está previsto um aumento de 5,1 por cento para o cômputo do ano), com as receitas provenientes de impostos directos a baixarem 3,7 por cento e as receitas de impostos indirectos a registarem um decréscimo de 1,1 por cento. A evolução das receitas de impostos directos foi determinada pela diminuição de 36,5 por cento nas receitas de IRC, explicadas, de acordo com a Direcção-Geral do Orçamento, pelo adiamento do Pagamento Especial por Conta. Quanto às receitas de impostos indirectos, o seu desempenho foi marcado pelas quebras de 1,8 por cento nas receitas de IVA (ainda que a receita bruta tenha aumentado 5,9 por cento), de 19,8 por cento nas receitas de Imposto Automóvel e de 23,8 por cento nas receitas de Imposto sobre o Tabaco.

Do lado da despesa, e ainda que persistam factores que dificultam a comparação directa com os resultados de igual período de 2002, realçam-se os decréscimos ocorridos nas aquisições de bens e serviços (20,6 por cento) e dos juros e outros encargos (19,5 por cento), bem como o fraco crescimento das remunerações certas e permanentes (1 por cento). Em sentido contrário, destaca-se o aumento de 60 por cento nos subsídios (que é justificado pelo aumento do pagamento de subsídios à aquisição de casa própria e do acréscimo das indemnizações compensatórias a empresas de Comunicação Social), sendo ainda de referir os aumentos das despesas de segurança social e das transferências correntes.

No que diz respeito ao défice de capital, constatou-se uma redução de 82,5 por cento na receita e um aumento de 10,2 por cento na despesa, estando a variação desta última relacionada com o acréscimo da transferência para o IEP e com o cumprimento das leis de finanças locais e das Regiões Autónomas.

Relatório Mensal de Economia

Foi prorrogado o prazo dos Pagamentos Especiais por Conta do final de Março para o final de Junho, no caso dos contribuintes em que o período de tributação coincida com o ano civil. Para os contribuintes que adotem um período de tributação não coincidente com o ano civil, o pagamento é adiado do terceiro para o sexto mês do período de tributação respectivo.

De acordo com o Executivo, as alterações às normas de incidência sugeridas pela Administração Fiscal, designadamente no que diz respeito aos proveitos, serão introduzidas num momento posterior.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Ministro da Economia aprovou uma Resolução que sistematiza as orientações sobre a Política Energética, assente em três eixos estratégicos: a segurança do abastecimento nacional, o fomento do desenvolvimento sustentável e a promoção da competitividade nacional, e que detalha as medidas que as concretizam.

Em reunião com o Ministro da Economia o **Comissário Europeu para a Política Regional, Michel Barnier, informou que a Comissão Europeia não tem quaisquer reservas relativamente ao Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME)**, o novo Programa que irá substituir o Programa Operacional da Economia (POE). O *dossier* transitará para o Colégio de Comissários e, segundo Carlos Tavares, o Programa deverá estar a funcionar dentro de um prazo máximo de dois meses.

Carlos Tavares sublinhou ainda que haverá uma grande flexibilidade em termos de afectação de fundos entre medidas, de modo a responder adequadamente às necessidades de mercado.

O Tribunal de Contas detectou irregularidades na atribuição de apoios financeiros e no funcionamento do Sistema de Incentivos a Pequenas Iniciativas Empresariais (SIPIE). No relatório de auditoria ao SIPIE, referente a 2001, o Tribunal de Contas aconselha a uma análise global da metodologia de acompanhamento e verificação física dos projectos apoiados e sugere a substituição das associações empresariais por entidades públicas no controlo e acompanhamento deste sistema.

O Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial (SIME) atingiu em Fevereiro uma taxa de compromisso de 105,2%, para um total de 1301 projectos envolvendo um investimento global de 4614,6 milhões de euros.

Política Social e Laboral

O valor das prestações da Segurança Social para o Rendimento Mínimo Garantido (RMG) registou um decréscimo de 10,9 por cento em termos reais durante o ano passado. Segundo o Ministro do Trabalho e da Segurança Social, esta redução ficou a dever-se ao aumento da fiscalização, que compensou o efeito do agravamento da situação económica e social.

O ministério do Trabalho e da Segurança Social está a rever o regime sancionatório da Segurança Social, apostando no efeito preventivo das sanções, reforçando algumas coimas e criminalizando alguns ilícitos que até agora não passavam de meras contra-ordenações. Esta iniciativa surge em paralelo com a criação da figura do gestor do contribuinte em cada uma das delegações distritais, que tem como objectivo a recuperação de dívidas atrasadas.

Os ministérios do Trabalho e da Segurança Social e das Finanças criaram uma comissão para apresentar propostas tendentes a tornar exequível o cruzamento de dados entre o fisco e os serviços da Segurança Social. Esta medida, que tem sido adiada pelos diversos governos, é considerada fundamental para o combate à fraude e evasão fiscais. O Governo está a preparar um anteprojecto de diploma que tem em vista a legalização da base de dados única do sistema.

A operacionalidade do novo sistema informático da Segurança Social foi adiada para 2005, quando o Executivo tinha apontado o ano de 2003. Até meados deste ano, estarão a funcionar, em todo o país, o subsistema de identificação de beneficiários e contribuintes e o subsistema de gestão de remunerações. No início de 2005, espera-se que seja já possível aceder, em tempo real, à conta corrente de cada beneficiário ou contribuinte e que estejam operacionais os programas relativos ao subsídio de desemprego, subsídio de doença, rendimento social de inserção, prestações familiares e acção social.

Privatizações e Empresas Públicas

A Portugal Telecom (PT) encerrou o exercício de 2002 com um resultado líquido de 391 milhões de euros, um valor que traduz um acréscimo superior a 27 por cento face aos lucros do ano anterior. A PT vai distribuir pelos accionistas um dividendo de 16 cêntimos por acção.

Em Conselho de Ministros foi estabelecido que as empresas públicas vão receber 320 milhões de euros de indemnizações compensatórias ao longo deste ano. As empresas de comunicação social receberão cerca de 130 milhões de euros, cabendo ao sector dos transportes um montante de 190 milhões de euros.

A CP e a Refer puseram fim ao contencioso iniciado em 1999 relativamente ao valor da taxa de uso cobrada pela gestora da rede ferroviária à operadora. Em causa está uma quantia de aproximadamente 250 milhões de euros, resultante da diferença entre os 288 milhões de euros facturados entre 1999 e 2002 pela Refer e os 36 milhões de euros pagos efectivamente pela CP, relativos ao primeiro daqueles anos, tendo a operadora, desde então, contestado judicialmente o valor, o método de definição das taxas e a sua aplicação.

Relatório Mensal de Economia

A TAP obteve, em 2002, um resultado líquido negativo de 6 milhões de euros, próximo dos 5,3 milhões de prejuízos orçamentados pela administração. Para este ano, a transportadora prevê registar lucros de 15 milhões de euros, uma melhoria que mesmo assim ficará aquém da meta de 32 milhões de euros de lucros inscrita no Plano de Recuperação da empresa. A aprovação de legislação, por parte do Congresso brasileiro, que permite anular uma dívida fiscal que a TAP tinha para com o Tesouro do Brasil, no valor de 18 milhões de euros dará um forte contributo para o cumprimento dos objectivos actuais da empresa.

O Executivo avançou com a constituição da TAP – SGPS, a sociedade que passará a deter as futuras TAP- Transporte Aéreo, TAP – Handling e TAP – Manutenção, as participadas cujo capital será aberto a privados. O capital da nova sociedade será realizado integralmente pelo Estado, por entrada em espécie, mediante a entrega das acções representativas da totalidade do capital social da sociedade TAP – Transportes Aéreos Portugueses. A área do *handling* será a primeira a ser privatizada, devendo o concurso público internacional para a sua alienação estar concluído até ao final de Maio. Recorde-se que a venda da assistência em escala visa, para além de permitir a obtenção de um importante encaixe financeiro, vem dar cumprimento a uma directiva comunitária no sentido da liberalização do sector. Em relação ao negócio do transporte aéreo, a sua privatização só avançará quando a conjuntura internacional o permitir.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) colocou em consulta pública um projecto de regulamento que permitirá a criação e gestão, por intermediários financeiros registados em Portugal, de sistemas alternativos de negociação (ATS), que concorrem com os mercados de bolsa tradicionais. Apesar da órgão de supervisão salientar o contributo positivo que as ATS têm dado para a adequação da oferta de serviços financeiros às necessidades dos investidores e para a inovação e redução de custos, alerta para a possibilidade de suscitarem alguns desafios regulamentares, devido a potenciais riscos de fragmentação do mercado, de menor protecção do investidor e de menor segurança das transacções.

A CMVM pretende apresentar, até ao Verão, novas regras para as empresas cotadas, numa nova versão sobre o governo das sociedades, visando incutir uma maior transparência ao mercado e evitar a penalização dos pequenos accionistas. Entre as novas recomendações a lançar pelo órgão de supervisão, destacam-se a divulgação da remuneração individual dos administradores; a disponibilização, no site das cotadas, de informação preparatória das Assembleias Gerais, bem como dos textos das apresentações feitas aos analistas e investidores qualificados; a obrigatoriedade da existência de um regulamento interno do conselho de administração e a clarificação do conceito de administrador independente.

A CMVM colocou em consulta pública um projecto de regulamento que visa obrigar as sociedades gestoras de fundos de investimento, as sociedades gestoras de

Relatório Mensal de Economia

fundos de pensões, as sociedades gestoras de patrimónios e as sociedades que com estas se encontrem numa situação de domínio a divulgar trimestralmente todas as participações detidas em sociedades cotadas. As sociedades serão obrigadas a comunicar à CMVM participações que ultrapassem, no seu conjunto, 1 por cento da sociedade cotada, sendo que a entidade de supervisão divulgará estes dados sempre que a participação das entidades referidas atinja 2 por cento do capital social da sociedade cotada.

A ministra das Finanças esclareceu que serão as entidades emitentes com valores listados nos mercados regulamentados aquelas que, a partir de 2005, terão de apresentar contas financeiras consolidadas de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC). Note-se que o regulamento comunitário que estabelece a implementação obrigatória das NIC a partir daquela data, deixa aos Estados-membros a decisão sobre o universo de empresas a abranger por aquelas normas, para além das cotadas que consolidam resultados.

Um regulamento da CMVM, relativo à intermediação financeira, veio definir que as instituições de crédito ou empresas de investimento devem disponibilizar aos clientes os valores devidos por operações respeitantes a valores mobiliários no próprio dia da liquidação da operação.

O Euronext NV apresentou lucros consolidados de 166 milhões de euros em 2002.

O Euronext Lisboa poderá não integrar o mercado à vista da bolsa pan-europeia a 11 de Julho deste ano, tal como estava previsto. A explicar o possível adiamento estão as alegações, por parte de muitos membros, de que não estão preparados tecnicamente para a integração na plataforma pan-europeia.

De acordo com o novo presidente executivo do Euronext Lisboa, esta integração, para além de possibilitar um aumento da liquidez e, por essa via, dinamizar o mercado doméstico, potenciará a integração das empresas nacionais nos segmentos Next e Prime, destinados essencialmente a empresas de menor dimensão, as quais predominam em Portugal.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

No cômputo de Março, verificou-se uma descida apenas marginal das taxas Euribor na generalidade das maturidades, em contraste com as importantes quedas do mês anterior. Todavia, a evolução ao longo do mês foi heterogénea. As taxas do mercado monetário interbancário começaram por prolongar o movimento de queda registado em Fevereiro, alcançando valores mínimos de mais de quarenta anos para o mercado português. Todavia, a decisão de descida das taxas de referência do BCE em apenas 0,25 pontos percentuais no dia 5 (o consenso de mercado apontava para uma redução de 0,5

Relatório Mensal de Economia

pontos) motivou uma correcção em alta da Euribor na globalidade dos prazos. Na segunda metade do mês, a evolução das taxas foi condicionada pelo início do conflito militar no Iraque, levando a um retorno da tendência descendente. Considerando valores de final de mês, a descida foi um pouco mais intensa nos prazos mais curtos, o que implicou uma pequena redução da inclinação negativa *yield curve* do mercado monetário, para cerca de -18 pontos-base.

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
Novembro 02	2,988	7,1	5,0	2,9
Dezembro 02	2,804	6,7	4,8	2,8
Janeiro 03	2,715	-	-	-
Fevereiro 03	2,458	-	-	-
3 Março 03	2,418	-	-	-
10 Março 03	2,434	-	-	-
17 Março 03	2,472	-	-	-
24 Março 03	2,471	-	-	-
31 Março 03	2,435	-	-	-

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 contraste, as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) recuperaram um pouco no cômputo de Março, acompanhando o comportamento positivo das cotações nos mercados accionistas, isto depois terem acumulado perdas entre 0,66 e 0,89 pontos-base nos três meses precedentes. A subida um pouco mais acentuada nos prazos mais curtos (os mais penalizados nos meses anteriores) levou a uma pequena redução da inclinação da *yield curve* para 91 pontos-base (cinco *versus* dez anos).

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de -2,3 pontos-base no cômputo de Fevereiro, descendo para 2,435%, enquanto no prazo a doze meses a variação foi de -1,8 pontos-base, para 2,394%. Nas OT a dez anos, a variação foi de 11,7 pontos-base para 4,0915%.

Nota: não se apresenta, no corrente número do Relatório Mensal de Economia, a habitual análise das taxas de juro comerciais, uma vez que o Banco de Portugal não disponibilizou dados actualizados no seu Boletim Estatístico de Março de 2003.

2.2. Situação Monetária

AGREGADOS DE LIQUIDEZ E DE CRÉDITO

	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Out 02	Nov 02	Dez 02	Jan 03
Agregados Monetários									
M ₃	5,1	3,0	0,9	0,3	-0,1	0,3	0,0	-0,6	-2,2
Agregados Creditícios									
Crédito Interno Total	12,6	10,9	7,9	7,1	6,6	7,0	6,5	6,2	5,4
Crédito a Emp. e Particulares*	11,6	10,0	8,1	7,6	7,4	7,4	7,3	7,5	7,2
Crédito Líquido ao Sector Público	81,2	34,3	1,7	-14,6	-24,2	-5,7	-22,6	-44,2	-53,3

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.

Nota: um ajustamento no método de cálculo do agregado monetário M₃ levou a uma revisão em baixa das suas taxas de variação homóloga desde Janeiro de 2002.

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga do agregado monetário M₃ nacional estabeleceu-se em -2,2%, apontando assim para uma acentuação do ritmo de queda da liquidez detida na economia. Na óptica dos factores de criação, esta evolução deveu-se à conjugação de um novo abrandamento do crédito interno com uma deterioração – ainda que pequena – da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior. De facto, embora a tendência observada ao longo do último ano tenha sido de uma progressiva atenuação do ritmo de crescimento da posição externa líquida negativa do sector monetário, o contributo negativo desta componente para a progressão da massa monetária da economia manteve-se muito elevado. **As taxas de crescimento do crédito interno observadas em Dezembro e Janeiro (as mais baixas de quase sete anos) foram já insuficientes para compensar a destruição de moeda induzida pela componente externa.**

Note-se, por outro lado, que enquanto a taxa de variação homóloga do crédito interno desceu 7,3 pontos percentuais entre Janeiro de 2002 e Janeiro de 2003 (de 12,7% para 5,4%), a taxa de variação do agregado M₃ recuou 7,1 pontos percentuais (de 4,9% para -2,2%), o que evidencia o papel do abrandamento do crédito interno na evolução recente da liquidez detida na economia.

Quanto ao comportamento, em Janeiro, das principais rubricas de crédito interno, destaca-se a acentuação da variação negativa do crédito bancário concedido às administrações públicas (líquido de depósitos), de -44,2% para -53,3%, uma magnitude de queda registada pela última vez no primeiro trimestre de 2000. Já a componente privada manteve a trajectória de desaceleração gradual, ao apresentar uma taxa de variação homóloga de 7,2%, 0,2 pontos percentuais abaixo do registado no cômputo do quarto trimestre de 2002. Porém, esta evolução foi determinada apenas pelo crédito concedido às empresas, tendo o crédito a particulares continuado sustentado pela componente de habitação.

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 Março)

Seg, 3	Sexta, 7	Seg, 10	Sexta, 14	Seg, 17	Sexta, 21	Seg, 24	Sexta, 28	Seg, 31
5.225,98	5.270,86	5.318,82	5.393,13	5.343,57	5.398,06	5.338,83	5.375,52	5.305,22

(4 Jan 1993 = 1000)

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

Em Março observou-se uma recuperação modesta da bolsa portuguesa, contrariando o comportamento negativo das principais praças europeias, que se mostraram mais afectadas pelo conflito militar no Iraque. O índice nacional PSI-20 valorizou-se 0,9% no conjunto do mês, o que permitiu reduzir a perda acumulada no ano para 8,9%.

O valor negociado em bolsa continuou a diminuir em variação homóloga (apesar da recuperação face ao mês de Fevereiro), registando uma quebra superior a 30% no primeiro trimestre do ano. Este comportamento reflecte a conjuntura de incerteza e o carácter periférico do mercado nacional.

O índice PSI-20 evidenciou uma tendência de subida até próximo do final de Março, altura em que acompanhou o recuo das bolsas internacionais devido a notícias desfavoráveis da frente de guerra (o índice nacional desvalorizou-se mais de 2% nas últimas três sessões do mês). Dos títulos que compõem o PSI-20, destaca-se a subida mensal de 6,7% da PT, alvo de recomendações favoráveis, bem como a valorização de 6,1% na Jerónimo Martins com a expectativa de melhoria de resultados e o ganho de 1,1% na EDP, que beneficiou do relançamento da concentração no sector ibérico da energia (primeiro com o anúncio de OPA da espanhola Gás Natural sobre a Iberdrola, e depois com a compra da empresa de gás Naturcorp pela Hidrocontábrico, controlada pela EDP). A perda mensal mais significativa voltou a pertencer ao BCP (10%), que atingiu um mínimo de nove anos no final do mês devido à arbitragem com os direitos de subscrição do aumento de capital. O título chegou a registar alguma recuperação no início do mês com o alegado interesse do banco espanhol BBVA no aumento de capital.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

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

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 -0,8% em termos reais durante o quarto trimestre de 2002, que se sucede a uma variação de -2,7% no terceiro trimestre (dados corrigidos de sazonalidade). Esta evolução em cadeia desfavorável determinou que o PIB passasse a registar uma quebra de 1,3% em termos homólogos, a mais intensa desde o quarto trimestre de 1993 (que foi o ponto mais baixo do último ciclo económico nacional).

Analisando pela óptica da despesa, o quarto trimestre foi caracterizado pela acentuação do contributo negativo da procura interna para o andamento do produto, com uma taxa de variação homóloga de -2,5%. Esta evolução deveu-se fundamentalmente à forte contracção do consumo privado de bens duradouros (taxa de variação homóloga de -8,6%) e da formação bruta de capital fixo (taxa de variação de -11,5%). Em contraponto, a procura externa líquida voltou a evidenciar um contributo positivo para o andamento do produto, uma vez que a quebra das importações de bens e serviços compensou a acentuada desaceleração das exportações.

Tendo em conta estes dados, o Produto Interno Bruto registou, em 2002, um crescimento de somente 0,5% em termos reais, menos 1,1 pontos percentuais que em 2001. Tratou-se do quarto ano consecutivo de abrandamento da actividade económica, reflectindo sobretudo o comportamento negativo da segunda metade de 2002 (variação homóloga do PIB de -0,7%, contra 1,6% no primeiro semestre).

Esta evolução foi determinada pelo comportamento muito desfavorável da procura interna, implicando uma alteração do padrão de crescimento económico nacional mais acentuada que o previsto inicialmente. De facto, esta componente deu, no ano transacto, um contributo negativo para o crescimento do produto, o que aconteceu pela primeira vez desde 1993. O investimento (incluindo variação de existências) foi a rubrica que mais contribuiu para esta quebra, tendo recuado 5,1% face ao ano anterior, em virtude de uma contracção em todas as suas componentes. Destaca-se, de entre estas, a formação bruta de capital fixo em material de transporte, com uma variação média anual de -17,3%. Por sua vez, o consumo privado apresentou uma nova desaceleração, estabelecendo uma taxa de variação de apenas 0,7%, o ritmo de expansão mais baixo em sete anos. Em termos de sub-rubricas, enquanto o consumo de bens duradouros evidenciou uma contracção (sobretudo em virtude das despesas das famílias em automóveis), o consumo corrente evoluiu positivamente, embora em desaceleração face ao ano anterior. Finalmente, o consumo público foi a rubrica de procura interna mais dinâmica, com uma progressão de 3,2% em termos reais, apenas menos 0,2 pontos percentuais que em 2001.

No que toca as rubricas de comércio externo, as exportações de bens e serviços cresceram 2,0% em termos reais no cômputo de 2002. Tratou-se de uma aceleração marginal face ao ano anterior (0,1 ponto percentual), reflectindo algum ganho de quota de mercado dos exportadores portugueses, num contexto de desvio de produção para o mercado externo. Quanto às importações de bens e serviços, observou-se um recuo de 0,4%, na linha da significativa perda de dinamismo das rubricas de procura interna com maior conteúdo importado. Esta evolução resultou num contributo positivo da procura externa líquida para o andamento do produto mais acentuado que em 2001.

Na óptica da produção, a evolução da actividade global reflectiu o comportamento desfavorável do VAB na generalidade dos ramos de actividade. Destaca-se o ramo Construção, responsável pelo recuo mais intenso (variação média anual de -3,9% em 2002 contra 2,5% em 2001), seguido dos ramos Indústria (variação de -0,6% face a 1,7% no ano anterior) e Comércio, Restauração e Hotéis (variação de -0,3% contra 1,4% em 2001). Salienta-se também o significativo abrandamento do ramo Actividades Financeiras e Imobiliárias para 3,0%, depois de ter sido o mais dinâmico no ano anterior, com um ritmo de expansão de 6,8%.

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE revela a manutenção da tendência globalmente negativa tanto da actividade produtiva como da confiança empresarial no primeiro trimestre de 2003, ainda que se registem, em termos sectoriais, algumas disparidades em termos de evolução em cadeia.

A actividade do sector da construção prolongou a tendência negativa dos trimestres anteriores, mas apenas devido à componente de construção de edifícios; a actividade nas obras públicas acabou por recuperar um pouco, especialmente nos meses de Fevereiro e Março, num contexto de melhoria das condições meteorológicas. Todavia, as carteiras de encomendas mantiveram o ritmo de contracção generalizado (embora também aqui a construção de edifícios tenha sido a componente mais prejudicada), empurrando o indicador de confiança para novos mínimos históricos. **No que diz respeito ao sector do comércio, as avaliações dos empresários apontam para uma acentuação da deterioração da actividade no primeiro trimestre** tanto na componente grossista como retalhista, embora este último tenha continuado a recolher as avaliações mais negativas. O indicador de confiança do sector, depois de três trimestres em queda, estabilizou num nível bastante baixo, beneficiando da correcção em baixa dos *stocks* tanto na componente grossista como retalhista, na sequência do acentuado recuo das encomendas a fornecedores nos últimos meses. Finalmente, **a actividade da indústria transformadora recuperou um pouco nos primeiros meses deste ano mas o indicador de confiança dos empresários voltou a recuar,** num contexto de acentuada quebra das carteiras de encomendas e de estabilização dos *stocks* de produtos acabados num nível elevado.

3.2 Procura Interna

A informação existente para os principais indicadores de conjuntura sugere a manutenção do contributo negativo da procura doméstica para o andamento do produto durante o primeiro trimestre deste ano. Todavia, enquanto a componente de bens duradouros (tanto de consumo como de investimento) parece ter acentuado a sua contracção, a despesa das famílias com bens de consumo corrente evidenciou alguma recuperação.

3.2.1. Consumo

Relatório Mensal de Economia

O comportamento dos indicadores de consumo privado indicia uma recuperação desta rubrica de procura interna durante o primeiro trimestre de 2003, embora suportada apenas pela evolução positiva das despesas de consumo corrente.

De facto, a despesa das famílias na aquisição de automóveis continuou a dar um contributo fortemente negativo para a evolução do consumo privado, tendo em conta que a taxa de variação homóloga das vendas de automóveis foi de -22,5% no cômputo de Janeiro e Fevereiro, equivalente a uma acentuação do ritmo de contracção face ao quarto trimestre de 2002. Por outro lado, a julgar pelos indicadores de comércio a retalho (volume de negócios em termos nominais), nos dois primeiros meses do ano, deverá ter-se mantido o ritmo de queda da componente de bens de consumo duradouro domésticos. Em contraste, os mesmos indicadores apontam para uma recuperação da despesa das famílias em bens de consumo corrente; se bem que o principal impulso ao volume de negócios nominal tenha sido dado pela componente alimentar, em termos reais a aceleração deverá ter sido mais acentuada no caso dos bens não alimentares. Registaram-se alguns sinais de recuperação também nos serviços, designadamente de alojamento e restauração, depois da contracção observada no último trimestre do ano passado.

	Fonte	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Nov 02	Dez 02	Jan 03	Fev 03
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-27	-26	-32	-36	-42	-41	-42	-42	-43
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-19,3	-7,7	-8,4	-10,8	-20,6	-22,4	-25,6	-21,0	-23,9
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	7,5	8,5	4,5	3,7	2,3	3,9	2,3	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-22	-23	-31	-32	-28	-30	-28	-31	-31
Volume de negócios do comércio retalho	INE	5,3	3,9	0,3	3,0	0,1	1,5	-3,4	3,4	2,2
Crédito ao consumo	BP	1,1	1,1	6,2	2,3	-2,9	-4,6	-2,5	-2,5	-

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.

Sem novidades, em Março, o indicador de confiança dos consumidores voltou a recuar devido a um maior pessimismo tanto quanto à evolução da sua situação financeira como da situação económica geral nos próximos meses. As expectativas de evolução do desemprego assinaladas pelas famílias mantiveram-se no nível máximo de dez anos, enquanto as avaliações quanto à perspectiva de aquisição de bens duradouros estabeleceram um novo mínimo da série. **Antecipa-se, desta forma, a continuação do quadro recessivo do consumo de bens duradouros nos próximos meses.**

3.2.2. Investimento

	Fonte	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Nov 02	Dez 02	Jan 03	Fev 03
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	0,2	-0,2	-1,7	-6,8	-9,8	-8,5	-9,8	-11,2	-11,3
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-18,9	14,6	-20,3	-31,3	-34,7	-34,5	-42,8	-40,0	-24,1
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	3,6	-7,4	-6,8	-8,5	-8,1	-7,6	-8,1	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	14,9	-4,6	-2,0	-7,3	-4,4	-5,6	-6,0	-7,3	-0,5
Vendas de cimento	DGEP	11,3	5,4	-2,7	-8,6	-19,5	-26,5	-21,2	-22,5	-20,7
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	14,8	13,6	13,4	13,4	13,5	13,9	13,0	13,1	-
Valor de obras públicas adjudicadas	DGEP	-23,5	50,5	-8,7	11,5	-42,6	-67,1	-19,1	-62,5	-65,8

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.

Relatório Mensal de Economia

(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), os primeiros dois meses deste ano registaram uma contracção do investimento ainda mais intensa que no final de 2002. De facto, aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -11,3% no trimestre terminado em Fevereiro, face a -9,8% no quarto trimestre de 2002.

Todavia, esta evolução deverá ter resultado de um comportamento dispar das principais componentes de investimento. No que diz respeito à formação bruta de capital fixo em construção, os dados sobre a actividade produtiva apontam, como referido acima, para a manutenção do quadro recessivo na construção de edifícios (tanto na componente de habitação como não residencial), mas para uma atenuação das quebras nas obras públicas (o valor dos trabalhos realizados passou de uma taxa de variação homóloga de -13,8% no quarto trimestre para -3,9% no conjunto de Janeiro e Fevereiro). Porém, em qualquer caso, manteve-se a evolução muito desfavorável das carteiras de encomendas, enquanto as vendas de cimento continuaram a apresentar uma queda intensa. **Relativamente ao investimento empresarial**, observou-se, no conjunto dos dois primeiros meses do ano, uma ligeira atenuação da queda das despesas de investimento em material de transporte (a taxa de variação homóloga das vendas de veículos comerciais foi de -32,1% contra -34,7% no quarto trimestre de 2002), o mesmo se verificando com a componente de máquinas e equipamento, se bem que tal pareça ter beneficiado a parcela de produção importada.

Quanto a perspectivas, a evolução do investimento das famílias em habitação deverá continuar a espelhar, em boa parte, o mesmo tipo de factores que afectam o consumo privado de bens duradouros. Em paralelo, **o investimento empresarial deverá permanecer condicionado pelos reduzidos níveis de confiança empresarial e o investimento público pelas restrições orçamentais que afectam as Administrações Públicas.**

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan 02	Jan 03	Δ 03/02
Total			
Saída (Fob)	1.889,5	1.985,2	5,1%
Entrada (Cif)	2.732,6	2.636,0	-3,5%
Saldo	-843,1	-650,8	-22,8%
Taxa de Cobertura	69,1%	75,3%	-
União Europeia			
Expedição	1.512,1	1.548,0	2,4%
Chegada	1.998,8	1.915,4	-4,2%
Saldo	-486,7	-367,4	-24,5%
Taxa de Cobertura	75,7%	80,8%	-
Países Terceiros			
Exportação	377,4	437,2	15,8%
Importação	733,8	720,6	-1,8%
Saldo	-356,4	-283,4	-20,5%

Relatório Mensal de Economia

Taxa de Cobertura	51,4%	60,7%	-
-------------------	-------	-------	---

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

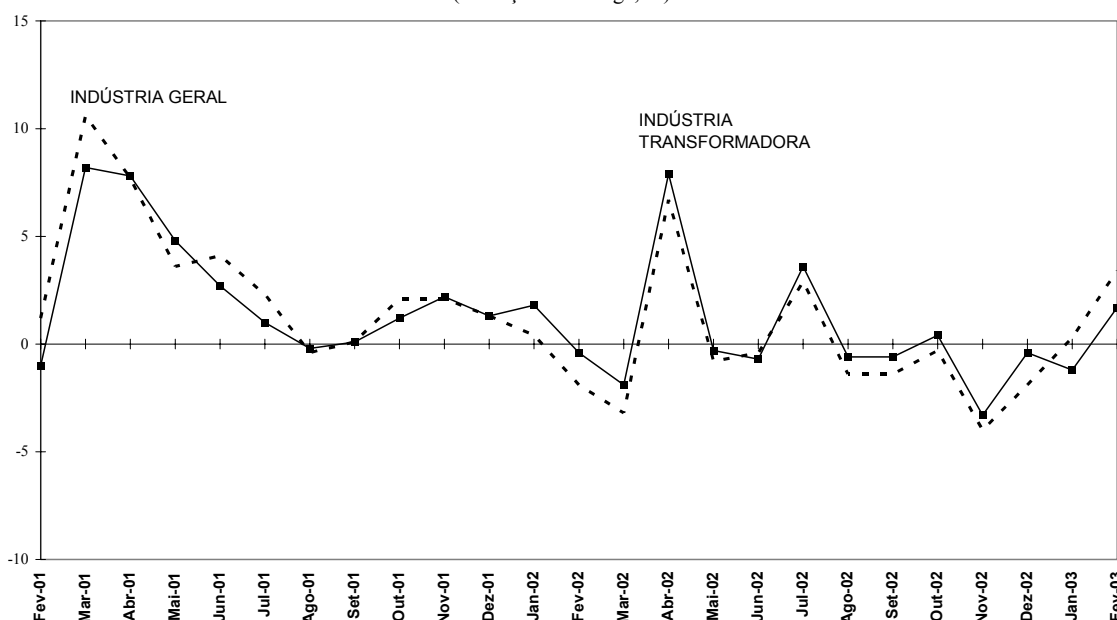
Fonte: INE

O défice da balança comercial portuguesa prosseguiu em quebra homóloga no primeiro mês do ano (descida de 22,8%, passando para 650,8 milhões de euros), de acordo com informação preliminar do INE. As exportações aumentaram 5,1% face a Janeiro de 2002, enquanto o valor importado se reduziu 3,5%, permitindo um reforço significativo da taxa de cobertura das importações (6,2 pontos, para 75,3%)

A subida das exportações foi mais acentuada no mercado extra-comunitário (variação homóloga de 15,8%, face a 2,4% na União Europeia), enquanto o contributo mais forte para a descida das importações pertenceu à União Europeia (quebra de 4,2%, mais 2,4 pontos que nos países terceiros). Estes dados reforçam o peso dos países extra-comunitários no comércio internacional português, tanto ao nível das expedições (22%, face a 20% em Janeiro de 2002) como das entradas (27,3%, mais 0,4 pontos).

3.4. Conjuntura na Indústria

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



Em Fevereiro acentuou-se a recuperação homóloga do índice de produção industrial (tvph de 3,4%, mais 3,1 pontos que no primeiro mês do ano), que registara perdas nos últimos cinco meses do ano passado. O índice passou a apresentar uma variação nula em média anual, contrariando a quebra dos últimos meses (0,4% em Janeiro). A análise por ramos mostra que a produção retomou uma trajectória de crescimento homólogo na indústria transformadora (tvph de 1,7%, face a -1,2% no mês anterior) e acelerou de forma pronunciada nas indústrias de electricidade, gás e água (tvph de 18,1%, mais 8

Relatório Mensal de Economia

pontos que em Janeiro), observando-se um agravamento das perdas no caso das indústrias extractivas, para uma tvph de -15,9%.

O comportamento homólogo da produção apenas piorou nas indústrias de bens de consumo (redução do crescimento para 1,9%, originada pela desaceleração na componente de bens não duradouros), **de acordo com a classificação por agrupamentos** do INE. As indústrias de energia reforçaram a expansão homóloga para 19,5% (valor empolado pela evolução desfavorável no período de comparação), após 8,2% em Janeiro, enquanto o agrupamento dos bens intermédios passou a apresentar uma subida, embora apenas marginal (tvph de 0,1%, face a -2,6% no mês anterior). Nas indústrias de bens de investimento assistiu-se a uma redução da perda homóloga para 0,5%, após 7,3% em Janeiro. O agrupamento dos bens intermédios permaneceu o único com variação média anual positiva (2,2%), embora inferior à de Janeiro. Nos restantes agrupamentos observou-se uma redução das quebras em média anual, que foi mais intensa nas indústrias de energia.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	Dez-02	Jan-03	Fev-03	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	1,8	-1,6	1,8	0,0	-2,1	-1,9	0,3	3,4	-0,1
Indústria Extractiva	14,8	5,4	-0,9	-9,1	-16,2	-19,3	-8,4	-15,9	-8,7
Ind. Transformadora	1,6	-0,2	2,3	0,8	-1,1	-0,4	-1,2	1,7	0,3
Electric., Gás, Vapor	2,6	-10,8	-1,1	-1,5	-6,3	-7,8	10,1	18,1	-1,1
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	0,4	-3,0	-1,7	1,3	-1,7	0,3	3,0	1,9	-0,7
Bens Intermédios	3,1	4,3	6,9	1,9	0,1	1,0	-2,6	0,1	2,2
Bens de Capital	2,2	-4,6	-1,9	-7,7	-4,4	-6,0	-7,3	-0,5	-4,4
Energia	1,8	-9,7	-0,2	-1,0	-6,1	-8,8	8,2	19,5	-0,7

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

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

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

(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -11,1% em Fevereiro), de vestuário (-5,1%), de têxteis (-2,3%), de material de transporte (-2,5%), de minerais não metálicos (-3,8%), de equipamento eléctrico e óptico (-1,2%) e de mobiliário (-0,3%); as indústrias de reciclagem passaram a apresentar uma variação média anual negativa no mês de Fevereiro (tvm 12m de -0,3%, após um crescimento de 0,5% em Janeiro);

ii) o abrandamento nas indústrias de produtos metálicos (de uma tvvm 12m de 6,3% em Janeiro para 5,1% em Fevereiro) e de pasta e papel (de 4,1% para 3,7%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

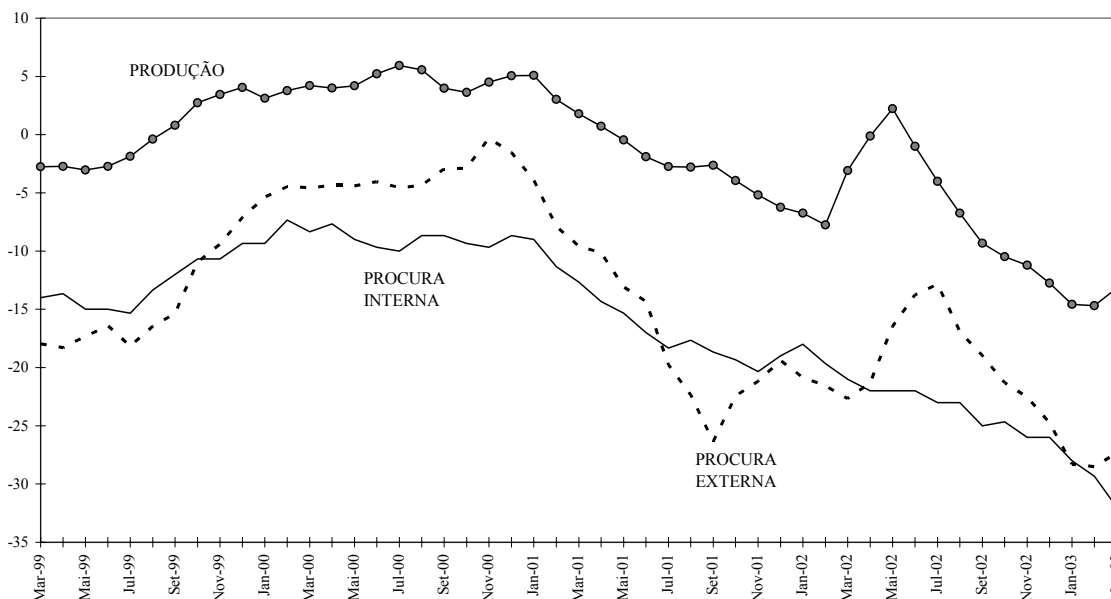
(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvvm 12m de 7,1% em Janeiro para 8% em Fevereiro), de produtos

Relatório Mensal de Economia

químicos (de 6,6% para 7,5%), de máquinas e equipamentos (de 0,2% para 0,4%), do tabaco (de 5,8% para 6,2%) e de metalúrgicas de base (de 0,4% para 1%); as indústrias de produtos petrolíferos registaram um crescimento médio anual de 1,4% em Fevereiro, contrariando a descida dos últimos meses.

ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias alimentares (tvm 12m de 2,1%) e de madeira e cortiça (0,9%).

PRODUÇÃO E PROCURA NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Média Móvel de 3 meses - v.c.s.



Em Março, o inquérito do INE à Indústria Transformadora voltou a mostrar uma melhoria das apreciações dos empresários sobre a produção corrente (o que representa uma inversão face à trajetória descendente do ano passado), **sustentada pela carteira de encomendas externa**. As avaliações sobre a procura interna continuaram a deteriorar-se, atingindo o valor mais baixo da série. Os empresários indicaram também uma correcção em baixa dos *stocks* de produtos acabados, após vários meses em níveis elevados.

De acordo com a classificação por tipo de bens produzidos, **apenas as indústrias de equipamento não acompanharam a melhoria da produção corrente em Março**, observando-se mesmo uma deterioração acentuada nos bens de equipamento não automóvel. As apreciações sobre a procura interna recuaram na generalidade das indústrias (à excepção dos bens de equipamento automóvel), enquanto a carteira de encomendas externa apresentou um comportamento globalmente favorável, destacando-se a recuperação nas indústrias de bens de consumo.

Em Fevereiro observou-se uma aceleração do crescimento homólogo das vendas na indústria (4,1 pontos, para uma tvph de 4,5%), consolidando a recuperação encetada no

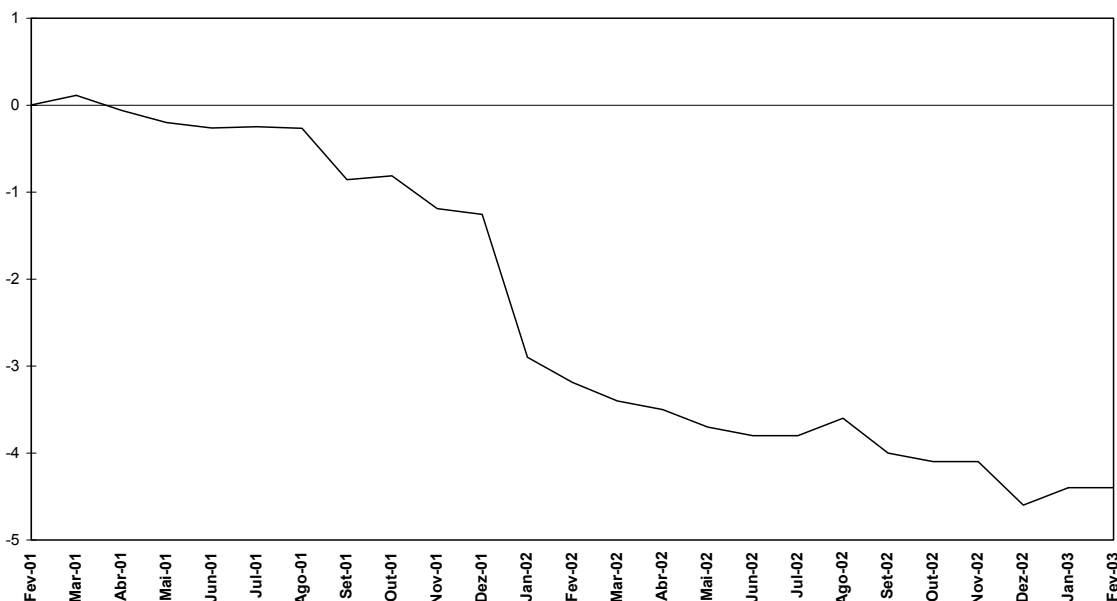
Relatório Mensal de Economia

primeiro mês do ano. A retoma do volume de negócios passou a abranger o mercado interno (tvph de 1,2%), ainda em perda em Janeiro, assistindo-se a um reforço do crescimento nas vendas para o exterior (3,8 pontos, para uma tvph de 10,8%). A variação média anual das vendas na indústria permaneceu negativa, reflectindo o comportamento do mercado interno (quebra de 2,6%, que contrasta com a expansão de 1,9% no mercado externo), mas o ritmo de descida atenuou-se para 0,8%, após 1,2% em Janeiro.

Na classificação por agrupamentos destaca-se a retoma do crescimento homólogo das vendas de bens de consumo e de bens intermédios (tvph de 3,3% e de 2,7%, respectivamente, após quebras superiores a 1% em Janeiro), bem como a forte aceleração nas indústrias da energia, que passaram a evidenciar uma subida de 28%. O agrupamento dos bens de capital reduziu a expansão homóloga para 2,1%, após 4,9% em Janeiro, continuando a atenuar as perdas em média anual (0,6 pontos, para 4,4%). Nas indústrias de bens de consumo também se observou uma descida menos acentuada em média de 12 meses (0,8%), enquanto os restantes agrupamentos mostraram variações acumuladas positivas, embora pouco expressivas (tvm 12m de 0,3% nos bens intermédios e de 1% nas indústrias de energia). Confrontando estes dados com os índices de produção constata-se que a rentabilidade da produção continuou a diminuir nas indústrias de bens intermédios, deixou de recuar nos bens de capital e entrou em quebra nos bens de consumo, em média anual (tvm 12m de -1,9%, 0% e -0,1%, respectivamente).

No último inquérito do INE à Indústria Transformadora, relativo a Março, as expectativas dos empresários quanto ao andamento futuro da produção mantiveram-se desfavoráveis, o mesmo não acontecendo em relação aos preços de venda. Os industriais esperam agora uma melhoria dos preços, depois das indicações negativas no mês precedente.

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



Relatório Mensal de Economia

O índice de emprego na indústria manteve uma quebra homóloga de 4% em Fevereiro, agravando a descida em média anual para 4%, após 3,9% no primeiro mês do ano. Esta foi também a evolução ao nível da indústria transformadora, ramo que assume um peso superior a 95% no índice geral.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

	01:IV	02:I	02:II	02:III	02:IV	Dez-02	Jan-03	Fev-03	
								TVPH	TVM12m
Índice Geral	-1,2	-3,2	-3,8	-3,9	-4,3	-4,6	-4,4	-4,4	-4,0
Industria Extractiva	2,3	1,2	-0,6	-3,3	-4,5	-5,4	-5,5	-6,3	-3,1
Ind. Transformadora	-1,1	-3,2	-3,7	-3,8	-4,3	-4,6	-4,4	-4,4	-4,0
Electric., gás, vapor	-10,4	-13,1	-12,2	-8,3	-7,0	-4,2	-1,0	-1,3	-6,3
Por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-1,5	-3,0	-3,5	-3,3	-4,0	-4,8	-4,8	-4,4	-3,7
Bens Intermediários	-0,2	-3,0	-3,1	-3,7	-4,3	-4,5	-3,8	-4,1	-3,7
Bens de Capital	-1,4	-3,6	-5,9	-6,2	-5,9	-5,9	-4,9	-5,5	-5,7
Energia	-10,0	-13,0	-12,2	-8,3	-8,1	-5,3	-3,5	-3,8	-9,0

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

Em Fevereiro observou-se uma redução da quebra homóloga de emprego nas indústrias de bens de consumo (0,4 pontos, para 4,4%), permitindo compensar o agravamento nos restantes agrupamentos. Em média anual, a tendência de descida acentuou-se na generalidade dos agrupamentos (com excepção da energia), o que conduziu a um reforço da ocupação laboral, tendo em conta a redução das perdas no número de horas trabalhadas.

3.5 Preços

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

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 Março, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou 0,3 pontos percentuais para 3,9% (o valor mais baixo dos últimos seis meses), interrompendo assim a trajectória ascendente observada desde Junho passado. Todavia, reflectindo as elevadas taxas de variação homóloga dos meses anteriores, a taxa de variação média de doze meses subiu em Março para 3,8%.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Março, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos combustíveis e lubrificantes (3,0%,

Relatório Mensal de Economia

em reflexo da subida do preço internacional do petróleo), seguros relacionados com transportes (1,6%), férias organizadas (1,5%, na sequência da aproximação do período de férias de Páscoa) e jardinagem (1,4%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos produtos hortícolas (-6,8%), equipamento de processamento de dados (-3,7%), carne (-2,4%) e bebidas espirituosas (-2,0%).

Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos, em termos homólogos, mantiveram em Março a progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados ‘bebidas alcoólicas e tabaco’ (7,4%), ‘transportes’ (7,2%) e ‘hotéis e restaurantes’ (6,7%); neste caso, em significativa desaceleração face a Fevereiro).

Por outro lado, os preços do agregado ‘Comunicações’ acentuaram em Março a sua redução em termos homólogos, passando de uma variação de -0,9% para -1,4%.

Quanto ao quadro de evolução dos preços em Fevereiro (último mês a que se refere a informação mais completa), a subida da taxa de variação homóloga do IPC em 0,2 pontos percentuais (para 4,2%) resultou maioritariamente da aceleração da componente mais errática da inflação, que acentuou, assim, a tendência observada desde o terceiro trimestre do ano passado. De facto, a taxa de variação homóloga dos preços dos bens alimentares não transformados aumentou para 3,3% (o valor mais elevado desde Janeiro de 2002), enquanto dos preços dos bens energéticos subiu para 7,7% (o valor mais alto desde o primeiro trimestre de 2001). Esta evolução levou a que o contributo conjunto destas duas rubricas para a taxa de variação homóloga do IPC global fosse positivo pela primeira vez em quinze meses.

Em contraste, a componente mais sensível aos determinantes mais estáveis da inflação voltou a desacelerar. A medida de inflação subjacente recuou desta feita 0,2 pontos percentuais, para 4,1%, retomando assim o valor de há um ano atrás. Tanto a perda de dinamismo dos preços dos serviços (para uma taxa de variação homóloga de 5,6%) como dos preços dos bens industriais não energéticos (para uma taxa de variação de 2,5%) foram determinantes para esta evolução. Recorde-se que o pico da inflação subjacente foi estabelecido em Agosto passado (5,0%), numa altura em que o ritmo de crescimento dos preços dos serviços excedia o actual em 1,1 pontos percentuais e o dos bens industriais não energéticos em 0,7 pontos percentuais.

Os principais factores favoráveis à descida da taxa de inflação nos próximos meses continuam a ser o reduzido dinamismo da procura doméstica, o abrandamento dos custos laborais e o ritmo de crescimento dos preços nacionais à saída de fábrica inferior ao dos preços junto do consumidor. Note-se, porém, que se nota já uma pressão ascendente sobre os custos nas fases iniciais de produção, decorrente tanto da recuperação dos preços dos bens intermédios transformados (nacionais e europeus) como da significativa expansão do preço em euros das matérias-primas (apesar da apreciação acumulada da moeda europeia).

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

(milhões de euros)	2000	2001	2002	Jan-02	Jan-03	Δ
Balança Corrente	-12.078,4	-11.765,6	-9.899,3	-807,3	-632,1	-21,7%
Mercadorias	-15.107,0	-14.923,3	-13.148,8	-1.008,8	-792,3	-21,5%
Serviços	2.079,1	2.811,4	3.194,5	91,5	135,6	48,2%
Rendimentos	-2.743,5	-3.444,3	-3.457,2	-164,0	-265,7	62,0%
Transferências Correntes	3.693,0	3.790,6	3.512,3	274,0	290,2	5,9%
Balança de Capital	1.669,8	1.196,6	1.839,2	139,2	177,8	27,7%
Balança Financeira	10.870,4	10.938,0	9.147,3	964,8	451,8	-53,2%
Investimento Directo	-786,6	-1.868,3	1.129,6	530,0	-30,3	s.s.
De Portugal no exterior	-8.153,6	-8.452,8	-3.444,4	-152,2	-98,4	-35,3%
Do exterior em Portugal	7.367,0	6.584,5	4.574,0	682,2	68,1	-90,0%
Investimento de Carteira	-2.078,0	2.913,2	3.218,0	-356,1	-2.338,9	556,8%
Activos	-5.040,3	-7.983,1	-7.371,7	-1.084,8	-1.163,0	7,2%
Passivos	2.962,3	10.896,3	10.589,7	728,7	-1.175,9	s.s.
Outro Investimento	13.801,7	10.578,6	5.907,5	738,9	1.738,2	135,2%
Activos	-11.792,6	-5.287,6	-3.582,0	1.919,5	-2.276,5	s.s.
Passivos	25.594,3	15.866,2	9.489,5	-1.180,6	4.014,7	s.s.
Derivados Financeiros	338,4	284,3	-11,8	69,9	30,7	-56,1%
Activos de Reserva	-405,1	-969,8	-1.096,0	-18,0	1.052,0	s.s.
Erros e Omissões	-461,6	-369,0	-1.087,2	-296,8	2,6	s.s.

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

O défice da Balança Corrente nacional prosseguiu uma trajectória de descida homóloga em Janeiro deste ano (após um recuo de 12% em 2002), segundo informação provisória do Banco de Portugal. O saldo negativo da Balança Corrente reduziu-se 175,2 milhões de euros (m.e.) face a Janeiro de 2002, passando para 632,1 m.e.. A análise por rubricas mostra que apenas a balança de rendimentos registou uma deterioração do saldo (agravamento do défice em 101,7 m.e.), pertencendo à balança de mercadorias a evolução mais favorável, com um recuo de 216,5 m.e. no seu défice. As balanças de serviços e de transferências correntes observaram uma subida ligeira dos respectivos excedentes (44,1 m.e. e 16,2 m.e.).

Na Balança de Capital observou-se um reforço do excedente para 177,8 m.e. (mais 38,6 m.e. que em Janeiro de 2002), reflectindo a entrada de fundos comunitários, principal componente desta rubrica.

Relatório Mensal de Economia

A melhoria das balanças corrente e de capital (que traduzem, de forma aproximada, a antiga Balança de Transacções Correntes) **traduziu-se no recuo do seu défice conjunto** para 454,3 m.e..

O comportamento descrito conduziu a uma redução do excedente da Balança Financeira, que se situou em 451,8 m.e.. A maior descida do saldo ocorreu na rubrica de investimento de carteira (agravamento do défice em 1982,8 m.e.), seguida pelo **investimento directo**, que **passou a apresentar um défice** (de 30,3 m.e., após um excedente de 530 m.e. em Janeiro de 2002) devido a um recuo mais forte nas entradas do que nas saídas de fundos. Pelo contrário, a rubrica de outro investimento observou um reforço do excedente em 999,3 m.e., sendo ainda de salientar a subida anormal do saldo dos activos de reserva (saldo positivo de 1052 m.e., face a um défice de 18 m.e. em Janeiro de 2002), provavelmente relacionada com uma recomposição da carteira de títulos do Banco de Portugal.