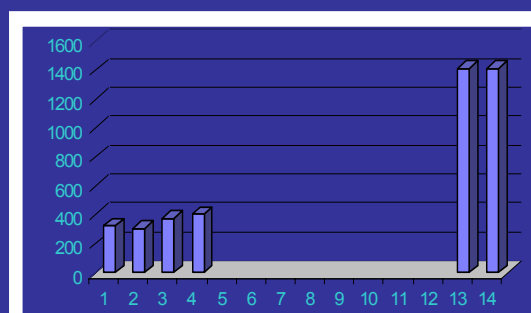


RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA



JULHO 2003

Nº 104

SUMÁRIO

ECONOMIA INTERNACIONAL 03

ECONOMIA NACIONAL 24

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

Na Cimeira Europeia de Salónica, realizada em Junho, foi apresentado aos líderes europeus o projecto de Tratado Constitucional elaborado pela Convenção para o Futuro da Europa. O Conselho Europeu considerou que “o texto do projecto constitui uma boa base para o início dos trabalhos na Conferência Intergovernamental”, a convocar para Outubro de 2003, dando assim por terminadas as tarefas da Convenção. A Conferência Intergovernamental, na qual participarão plenamente os Estados aderentes, deverá encerrar os seus trabalhos e aprovar o Tratado Constitucional a tempo de a nova Constituição da União ser conhecida antes das eleições de Junho de 2004 para o Parlamento Europeu.

Na mesma Cimeira, os líderes europeus chegaram a conclusões no que se refere ao desenvolvimento de uma política comum relativa à imigração ilegal, às fronteiras externas, ao repatriamento dos imigrantes ilegais e à cooperação com os países terceiros. **Foram também subscritos os projectos de Orientações Gerais das Políticas Económicas e de Orientações para o Emprego para 2003.** Foi a primeira vez que os dois conjuntos de orientações foram apresentados nos termos dos novos procedimentos simplificados, passando ambos a abarcar um período de três anos e assumindo um formato novo e conciso, com recomendações claras de acções no âmbito dessas políticas.

O Conselho de Ministros das Finanças aprovou, em definitivo, o pacote fiscal, que inclui a directiva sobre a tributação dos rendimentos de poupança de não residentes, a directiva sobre a tributação dos royalties e o código da boa conduta. Esta aprovação segue-se ao acordo inicial estabelecido entre a Comissão e os Estados-Membros, em Janeiro passado, sobre a tributação da poupança. No entanto, a permissão para a sua entrada em vigor (prevista para Janeiro de 2005) está dependente da aprovação por unanimidade pelos Estados-Membros no próximo ano, altura em que será verificado se terceiros países (onde se incluem a Suíça e os EUA) já têm em prática medidas equivalentes de tributação.

Foi aprovado pelo Parlamento Europeu o pacote relativo ao mercado interno da energia, já acordado pelo Conselho Europeu em Novembro do ano passado. O pacote prevê a liberalização total do mercado energético até 2007.

O Conselho de Ministros dos Transportes autorizou a Comissão Europeia a abrir negociações com os EUA em matéria de transportes aéreos. Até agora, as negociações estavam a cargo de cada Estado-Membro individualmente.

Os Ministros da Agricultura da União Europeia chegaram a acordo quanto à reforma da Política Agrícola Comum. O ponto central da reforma é o corte, para diversos produtos, da ligação entre o nível de produção e o valor dos subsídios atribuídos aos produtores.

A Comissão Europeia anunciou a intenção de lançar, em cooperação com o Banco Europeu de Investimento, uma iniciativa de apoio ao crescimento e à integração, através do aumento do investimento global e da participação do sector privado nos projectos das Redes Transeuropeias e de I&D. A Presidência da União Europeia, detida no segundo semestre deste ano pela Itália, apresentou uma proposta semelhante para relançamento da economia europeia.

Entrou em vigor a 1 de Julho a obrigatoriedade de equiparação do valor das comissões sobre as transferências interbancárias entre Estados-Membros ao valor das comissões sobre as transferências nos espaços nacionais. Esta obrigatoriedade abrange, para já, apenas os montantes até 12500 euros; a partir de Janeiro de 2006, o tecto é aumentado para 50000 euros. Recorde-se que a equiparação das comissões começou por ser aplicada, em 2002, à utilização de cartões de crédito e de débito.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Mar			
						Fev 03	03	Abr 03	Mai 03
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,6	7,4	7,1	6,9	7,7	7,3	7,7	8,2	8,3
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,28	3,33	3,30	3,23	2,77	2,76	2,75	2,56	2,56
- Euribor a 3 meses	3,36	3,44	3,36	3,11	2,68	2,69	2,53	2,54	2,41
Yields Obrig. Estado a 10 anos	5,14	5,25	4,76	4,54	4,15	4,06	4,13	4,23	3,92
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,79	2,91	2,83	2,65	2,32	2,32	2,20	2,15	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,14	6,18	6,12	6,06	5,76	5,79	5,65	5,51	-

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 Junho, o Conselho de Governadores do Banco Central Europeu anunciou uma descida de 0,5 pontos percentuais das suas taxas de juro de referência. A avaliar pelas cotações dos mercados financeiros, uma descida desta magnitude era já muito esperada pelos agentes de mercado. **A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento passou para 2,0%**, correspondente ao nível mais baixo dos últimos 55 anos para a principal taxa de juro oficial nos países que compõem actualmente o espaço da zona do euro, enquanto as taxas para as

facilidades permanentes de cedência e de absorção de liquidez foram descidas para 3,0% e 1,0%, respectivamente.

Segundo a autoridade monetária da zona do euro, **esta decisão decorreu da melhoria das perspectivas de estabilidade de preços a médio prazo desde a última redução de taxas, em Março passado, em simultâneo com a constatação de riscos no sentido descendente para o crescimento económico.**

Da análise do conjunto dos indicadores monetários e financeiros, o BCE concluiu que a zona do euro continuava a acumular liquidez (medida pelo agregado M₃) a um ritmo elevado, mas com os reajustamentos de carteiras (no sentido de um maior peso dos activos mais líquidos e de menor risco) a manterem um papel muito importante. Por outro lado, a confirmação do impacto negativo da forte instabilidade geopolítica do início do ano sobre a economia mundial e da zona do euro e a ausência de uma melhoria significativa da conjuntura após a resolução do conflito no Iraque acabaram por determinar uma revisão em baixa das perspectivas de crescimento médio da zona do euro em 2003 (*vide infra* Secção 1.3). À reduzida pressão sobre os preços internos daqui resultante, acrescem os efeitos favoráveis da significativa apreciação nominal do euro e da moderação dos preços internacionais do petróleo.

No que diz respeito ao debate sobre um possível risco de deflação na zona do euro, o BCE salientou que “não existem presentemente previsões que indiciem quaisquer riscos deflacionistas”, reafirmando o objectivo de manutenção das taxas de inflação abaixo mas próximo dos 2% no médio prazo. Por outro lado, o BCE referiu que, exceptuando o facto de um período de descida no nível dos preços melhorar a competitividade de uma região dentro da área de moeda única, “a deflação não é um conceito com significado quando aplicado a regiões específicas” dentro de uma união monetária.

1.3. Economia Real

De acordo com as mais recentes projecções do Eurosistema para a economia da zona do euro – divulgadas no Boletim Mensal de Junho do BCE –, o crescimento do PIB este ano deverá ser de cerca de 0,7% em termos reais (intervalo de previsão de 0,4%-1,0%), contra uma progressão de 0,9% para 2002. A actual projecção para 2003 representa uma revisão em baixa de 0,9 pontos percentuais face ao valor divulgado pelo BCE em Dezembro passado e fica aquém das previsões de Primavera da Comissão Europeia, OCDE e FMI em cerca de 0,3 pontos percentuais.

Segundo as projecções do Eurosistema, a procura interna deverá recuperar de um modo gradual a partir do segundo semestre, ainda que de forma mais significativa no caso do consumo privado do que na formação bruta de capital fixo. Ao nível externo, a esperada melhoria da procura interna nos países clientes da zona do euro deverá compensar o impacto da apreciação recente da moeda única europeia, resultando numa aceleração das exportações europeias para um ritmo de crescimento de cerca de 2%. Todavia, a assinalável recuperação das importações (de uma queda de -0,5% em 2002 para uma progressão superior a 3% em 2003) deverá determinar um contributo negativo da procura externa líquida para o andamento do produto.

De acordo com dados revistos do Eurostat, o PIB da zona do euro aumentou 0,1% durante o primeiro trimestre deste ano. A anterior estimativa apontava para uma variação nula, devendo-se a revisão em alta à elevação das estimativas para todas as componentes da procura interna. A taxa de variação homóloga manteve-se, contudo, em 0,8%.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro sugere uma deterioração da conjuntura industrial durante o segundo trimestre, apesar de alguma melhoria da actividade produtiva em Abril. Em paralelo, o mercado laboral continuou pouco dinâmico e a taxa de inflação acentuou o seu ritmo de descida.

Segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), **o índice de produção industrial da zona do euro registou um crescimento de 0,4% durante Abril**, em contraste com a variação de -0,7% no mês anterior (valor revisto em alta). Como reflexo, **o ritmo de expansão do índice global em termos homólogos aumentou para 0,8%**, mas ficou, ainda assim, aquém da taxa de variação homóloga registada no cômputo do primeiro trimestre (1,1%). Considerando as diferentes categorias de produtos, o comportamento em termos homólogos da produção industrial global espelhou a aceleração da actividade nas indústrias de bens intermédios (que voltou, assim, a apresentar um ritmo de crescimento superior ao do índice global) e de produtos energéticos, bem como a atenuação da quebra homóloga nas indústrias de bens de consumo. Em sentido contrário, as indústrias de bens de investimento acentuaram a contracção do mês anterior.

Em Maio, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro voltou a recuar, passando de 2,1% para 1,9%, o valor mais baixo dos últimos onze meses.

A evolução das principais componentes do IHPC manteve-se díspar. No que toca as rubricas mais erráticas, os preços dos bens alimentares não transformados mantiveram o comportamento de aceleração (que dura desde o início do ano), enquanto os preços dos produtos energéticos voltaram a abrandar (a sua taxa de variação homóloga recuou já 7 pontos percentuais desde Março). Quanto à componente mais estável do IHPC, a taxa de variação homóloga dos preços dos bens industriais não energéticos prolongou a gradual trajectória ascendente dos meses anteriores, mas diminuiu no caso dos serviços (de 2,9% para 2,5%, o valor mais baixo dos últimos dois anos). Como resultado, **a medida de inflação subjacente desceu um pouco, de 2,2% para 2,0%, retomando assim o valor de Março.**

Os países da UE com taxas de variação homólogas mais elevadas em Maio foram a Irlanda (3,9%), Portugal (3,7%) e Grécia (3,5%), enquanto os valores mais baixos foram os da Alemanha (0,6%), Bélgica e Áustria (0,9% em cada).

Segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro permaneceu em Maio em 8,8% pelo terceiro mês consecutivo, tendo a variação face ao mês homólogo do ano anterior estabilizado em 0,5 pontos percentuais. No entanto, o número de desempregados manteve-se em aceleração nos primeiros meses deste ano, passando de uma taxa de variação homóloga de 6,8% em Janeiro para 7,6% em Abril.

De acordo com os resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia), o clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro melhorou ligeiramente em Junho. De facto, o indicador compósito de clima económico subiu marginalmente, depois de ter estabilizado no mês anterior, aproximando-se assim dos valores do início do ano.

Em termos sectoriais, apenas o indicador de confiança do comércio a retalho apresentou uma (ligeira) descida, depois da recuperação acentuada evidenciada em Abril e Maio. O indicador de confiança da construção estabilizou no valor mais baixo dos últimos seis meses, enquanto que o indicador da indústria transformadora subiu marginalmente face ao mínimo de quase ano e meio, estabelecido em Maio, e o dos serviços prolongou a trajectória de recuperação dos dois meses anteriores. Finalmente, também o indicador de confiança dos consumidores melhorou ligeiramente, retomando, desta forma, o nível de Abril.

Note-se que, apesar do referido comportamento dos indicadores em Junho, **a evolução entre o primeiro e o segundo trimestres apenas foi positiva no comércio a retalho e nos serviços**, acompanhada de uma estabilização no caso dos consumidores.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

De acordo com o Ministro das Finanças, Hans Eichel, o défice orçamental deverá estabelecer-se este ano em cerca de 3,5% do PIB, ou seja, 0,7 pontos percentuais acima da meta estabelecida na última actualização do programa de estabilidade e crescimento germânico.

O Governo pretende antecipar em um ano a redução das taxas do imposto sobre o rendimento, inicialmente planeada para Janeiro de 2005. A taxa marginal de imposto máximo deverá descer 6,5 pontos percentuais para 42%, enquanto a taxa base deverá recuar 4,9 pontos para 15,0%. A concretização desta medida, que deverá implicar uma perda de receita fiscal da ordem dos 15 mil milhões de euros, depende da aprovação da câmara alta do Parlamento. Em paralelo, **o Governo anunciou planos para cortes de subsídios estatais num montante total de 45 mil milhões de euros até 2010.**

A autoridade de regulação financeira alemã decretou, pela primeira vez em mais de 50 anos, o estado de insolvência de uma seguradora do ramo vida. Tanto o activo como o passivo da empresa em causa, a Mannheimer Lebensversicherung, serão transferidos para uma entidade criada no ano passado com o objectivo de salvaguardar os interesses dos investidores em caso de insolvência.

Os indicadores de conjuntura disponíveis apontam para alguma deterioração da actividade industrial durante o segundo trimestre, especialmente motivada pela procura externa. A confiança empresarial parece estabilizada na indústria, mas em clara recuperação no comércio a retalho e nos serviços. Destacam-se, também, os sinais de estabilização do mercado laboral.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma variação de -0,7% durante Maio (dados corrigidos de sazonalidade), o que constituiu a terceira queda mensal consecutiva. Todavia, **em comparação anual, o índice evidenciou uma evolução positiva (taxa de variação homóloga de 2,6%)**, em contraste com a queda do mês anterior. O perfil de evolução da indústria transformadora foi idêntico ao do índice global, mas com um crescimento homólogo mais acentuado.

Já o índice do volume de novas encomendas de bens industriais permaneceu em queda em termos homólogos, embora devido apenas ao desempenho muito negativo das encomendas de origem externa, uma vez que as encomendas domésticas cresceram face a Maio do ano anterior. Note-se, a propósito, que a perda de dinamismo da procura de bens industriais acumulada desde o início do ano se deveu sobretudo à componente externa (variação em cadeia acumulada de -8,2%, face a -1,2% nas encomendas domésticas).

No que diz respeito a indicadores de procura final, a taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em -0,2% em Maio (variação em termos reais), contra um significativo crescimento no mês anterior (2,1%). Apesar de irregular, **a trajectória deste indicador continua a apontar para uma melhoria das despesas de consumo das famílias face ao primeiro trimestre.**

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) aumentou significativamente em Junho, retomando, desta forma, o valor de Fevereiro passado (que havia sido um máximo de sete meses). A subida resultou tanto da melhoria da avaliação dos empresários quanto à situação económica corrente, como das expectativas de evolução da economia nos próximos seis meses. A melhoria do clima fez-se sentir em todos os sectores acompanhados, ainda que mais intensa no comércio a retalho.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados voltou a diminuir em Junho (21,8 mil pessoas) para um total de 4,407 milhões de pessoas (valores corrigidos de sazonalidade) – recorde-se que a descida de Maio havia sido a primeira desde Fevereiro de 2002. A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 10,2% (valor não ajustado), o que representou um incremento de 0,7 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano anterior; em Maio este incremento situava-se em 0,9 pontos percentuais.

2.2. Reino Unido

No quadro do processo de avaliação das condições para adesão do Reino Unido à zona do euro, o Governo concluiu que a economia britânica não cumpre ainda as condições de convergência económica sustentada e de flexibilidade consideradas necessárias para que a adesão seja bem sucedida. Todavia, o Governo reiterou o seu compromisso com o princípio da adesão ao euro e anunciou um conjunto de medidas que visam atingir progressos naquelas áreas. Salientam-se as reformas no quadro do mercado de habitação e as medidas no âmbito da condução das políticas orçamental e monetária.

Segundo os dados revistos do Gabinete de Estatística, o Produto Interno Bruto registou uma variação de 0,1% durante o primeiro trimestre deste ano (menos 0,1 pontos percentuais que a anterior estimativa), contra 0,4% no quarto trimestre de 2002 (dados corrigidos de sazonalidade). Por sua vez, **a taxa de variação homóloga recuou 0,2 pontos percentuais para 2,1%** (a anterior estimativa apontava para uma estabilização da taxa de variação homóloga).

A revisão de dados, que abrangeu tanto o primeiro trimestre de 2003 como todos os trimestres de 2002, alterou o perfil evolutivo de algumas das principais rubricas de procura agregada. Segundo os novos valores, o consumo privado voltou a abrandar no primeiro trimestre, o consumo público acelerou e a formação bruta de capital fixo registou sensivelmente o mesmo ritmo de crescimento homólogo do trimestre anterior (os valores anteriores indicavam uma contracção no final de 2002). As exportações recuperaram, depois da queda observada no quarto trimestre do ano passado (antes estimava-se um aprofundamento da queda), e as importações abrandaram, o que permitiu uma melhoria significativa do contributo da procura externa líquida.

Os dados económicos disponíveis indicam uma deterioração da conjuntura industrial durante o segundo trimestre do ano, tanto em termos de actividade produtiva como de clima empresarial (apesar de alguma recuperação deste em Junho). Em termos de procura, destaca-se o abrandamento do consumo privado, apesar de alguma recuperação da confiança das famílias (depois do valor muito baixo de Março).

O índice geral para a produção industrial aumentou 0,2% em Maio (dados corrigidos de sazonalidade), o que significou um ritmo de crescimento apenas marginalmente acima do mês anterior (0,1%). **Apesar da melhoria em termos mensais, a taxa de variação homóloga do índice geral recuou 0,9 pontos percentuais para -1,8% no trimestre até Maio**, em contraste com a trajectória de recuperação observada até ao primeiro trimestre. Considerando os diferentes tipos de produtos, o comportamento do índice global em termos homólogos deveu-se sobretudo ao aprofundamento da contracção da actividade nas indústrias de bens intermédios e de bens de consumo duradouro. A produção nas indústrias de bens de investimento abrandou marginalmente, mas continuou a ser a única em expansão em comparação anual.

Por seu lado, os dados respeitantes à procura interna apontam para a continuação da trajectória de abrandamento das despesas das famílias em bens de consumo durante o segundo trimestre. De facto, a taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) aumentou 0,4 pontos percentuais para 3,1% em Maio, mas permaneceu bastante abaixo do registo médio do primeiro trimestre do ano.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, observou-se em Maio uma aceleração do emprego total, tanto em cadeia como em termos homólogos. Entretanto, já em Junho, o número de desempregados inscritos subiu marginalmente para 952 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). Tratou-se da quinta subida mensal consecutiva do número de desempregados, mas a taxa de desemprego correspondente permaneceu em 3,1%.

Quanto ao comportamento dos indicadores salariais, a taxa de variação homóloga do salário nominal médio foi de 3,4% no trimestre em Maio, mais 0,2 pontos percentuais

Relatório Mensal de Economia

que em Abril. Todavia, em termos sectoriais, verificou-se uma aceleração dos salários nos serviços (o sector mais dinâmico em termos de emprego), mas um significativo abrandamento na indústria transformadora.

Na sua reunião de Junho, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra decidiu mais uma vez não alterar a sua orientação de política monetária, mantendo a principal taxa de juro de referência em 3,75%.

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 voltou a descer 0,1 ponto percentual, fixando-se em Junho em 2,8%. Apesar das recentes descidas, a taxa de variação homóloga completou já oito meses acima do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,5%). Em termos de componentes do índice de preços no consumidor, a nova aceleração dos produtos alimentares (sobretudo não transformados) foi mais que compensada pelo abrandamento dos preços dos serviços.

No início de Julho, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra anunciou uma descida de 0,25 pontos percentuais da principal taxa de juro de referência, que se passou a situar, deste modo, em 3,5%. As expectativas de mercado apontavam para uma manutenção das taxas directoras.

O Banco de Inglaterra justificou a sua decisão com o enfraquecimento das perspectivas de crescimento económico, originado tanto pelo lado da procura externa (apesar da recente depreciação da libra) como da procura doméstica (apesar do dinamismo do consumo público). Por outro lado, a autoridade monetária britânica salientou que a taxa de inflação homóloga se encontra acima do valor-objectivo devido a factores temporários, cujos efeitos se deverão desvanecer nos próximos meses.

2.3. França

No quadro do Procedimento dos Défices Excessivos relativo à França, o Conselho de Ministros das Finanças europeus emitiu um conjunto de recomendações tendo em vista a correcção da situação de défice excessivo, estabelecendo um prazo máximo de quatro meses para a sua implementação. O Conselho recomendou ainda que o défice orçamental corrigido de efeitos cíclicos registe, em 2003, uma redução significativamente maior que a correntemente planeada pelas autoridades francesas (apenas 0,1 ponto percentual do PIB), seguida de uma diminuição de pelo menos 0,5 pontos percentuais em 2004.

O Governo anunciou que a actualização média do salário mínimo, que ocorre habitualmente a 1 de Julho, será este ano de 3,7%. Quase metade dos cerca de 2 milhões de beneficiários registarão um aumento de 5,3%, enquanto os restantes terão aumentos entre 1,6% e 3,2% (note-se que, no quadro do regime transitório introduzido pela lei das 35 horas de trabalho semanais, existem actualmente seis níveis de salário mínimo).

Na sua mais recente análise à economia francesa, o FMI reviu em baixa as suas previsões de crescimento, que passaram a situar-se em 0,8% para 2003 e 2,0%

para 2004 (em ambos os casos, 0,4 pontos percentuais abaixo das previsões de Primavera).

Também de acordo com as previsões do Instituto de Estatística, o Produto Interno Bruto deverá apresentar uma taxa de crescimento média de 0,8% em 2003. A confirmação desta taxa de crescimento significará um abrandamento de 0,4 pontos percentuais face a 2002.

Segundo o Instituto de Estatística, o PIB registou uma progressão de 0,3% durante o primeiro trimestre deste ano (valor corrigido de sazonalidade), depois de uma contracção de 0,1% no quarto trimestre de 2002. **No entanto, o PIB abrandou 0,5 pontos percentuais em termos homólogos, para uma taxa de variação de 1,0%**, espelhando ainda o reduzido dinamismo em cadeia do segundo semestre de 2002.

A evolução do produto em termos homólogos reflectiu a desaceleração do consumo público (de uma taxa de variação homóloga de 4,1% para 2,7%) e, embora em menor grau, das exportações de bens e serviços (de 3,8% para 3,1%) – neste último caso, a desaceleração observada interrompeu uma trajectória de recuperação já com três trimestres. Em sentido contrário, observou-se uma nova aceleração no consumo privado (para 1,8%) e uma atenuação do ritmo de contracção da formação bruta de capital fixo (para -1,8%), devida essencialmente ao investimento empresarial.

A informação mais recente aponta para um andamento negativo da actividade industrial durante o segundo trimestre (em contraste com a melhoria verificada no início do ano), enquanto que a confiança empresarial acabou por ter uma recuperação mais notória nos serviços que na indústria. Por seu turno, as despesas de consumo abrandaram, num contexto de subida do desemprego.

O índice para a produção industrial global registou durante Maio um forte recuo de 1,4% (valor corrigido de sazonalidade), depois de uma queda de 0,8% no mês anterior. O índice completou assim três meses consecutivos de contracção. **Reflectindo o comportamento em cadeia, o índice aprofundou também o ritmo queda em termos homólogos, de 0,5% para 1,5%.** Esta evolução resultou do andamento desfavorável da actividade nas indústrias de bens intermédios, de bens de equipamento e de energia (todas elas aprofundaram as quebras em termos homólogos). Em contraste, a produção da indústria automóvel continuou a ser a única em expansão, tendo mesmo acelerado face a Abril.

As avaliações dos empresários da indústria apontam para uma estabilização da actividade em Junho, depois da forte deterioração dos meses precedentes. Todavia, as suas perspectivas quanto à evolução nos próximos meses recuaram um pouco, num quadro de nova deterioração das carteiras de encomendas (desta feita devido à sua componente externa) e de alguma subida dos *stocks* de produtos acabados.

Relativamente aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais abrandaram um pouco em Maio, para uma taxa de variação homóloga de 1,0%, em termos reais (1,4% em Abril). A evolução foi, no entanto, heterogénea ao nível das principais rubricas de despesa, verificando-se uma nova aceleração nos bens de consumo corrente mas uma contracção nos bens duradouros (depois da quase estagnação do mês anterior). Destaca-se, de entre estes, o

aprofundamento da queda na componente de automóveis (taxa de variação homóloga de -7,5%).

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma estabilização da confiança em Junho, que permaneceu, deste modo, um pouco acima do mínimo de seis anos estabelecido em Março passado. A generalidade das componentes do indicador de confiança dos consumidores ficou inalterada, sendo uma das excepções a subida das opiniões quanto à predisposição para compras importantes.

Ainda relativamente a Maio, os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho revelam um novo aumento do número de desempregados, desta feita em 11 mil pessoas, para um total de 2,584 milhões (dados corrigidos de sazonalidade; note-se que os valores dos meses anteriores foram revistos em alta). Tratou-se do décimo quinto aumento mensal consecutivo. A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 9,5%, mas o incremento face ao mês homólogo do ano passado passou de 0,6 para 0,5 pontos percentuais.

2.4. Espanha

Foi aprovada, em Conselho de Ministros, a nova Lei Geral Tributária, com a qual o Governo pretende reforçar os direitos e garantias dos contribuintes e a luta contra a fraude e evasão fiscal. Destacam-se a ampliação dos prazos de recurso para 30 dias, a criação de tribunais económico-administrativos com vista à agilização dos processos e contencioso, a criação de uma nova tipologia de infracções, a criação de sanção por resistência ou obstrução à actuação da administração tributária, assim como a possibilidade de redução das sanções em 50% quando é obtido acordo entre litigantes.

Segundo o Instituto de Estatística, o Produto Interno Bruto registou uma variação de 0,5% durante o primeiro trimestre deste ano, contra 0,3% no quarto trimestre de 2002 (dados corrigidos de sazonalidade). Apesar da aceleração em cadeia, **a taxa de variação homóloga do PIB permaneceu em 2,1%**.

A estabilização do ritmo de crescimento homólogo do produto resultou de uma evolução dispar das principais componentes de procura agregada. Em termos de procura doméstica, observou-se uma nova aceleração tanto do consumo (para uma taxa de crescimento de 2,1% no privado e de 4,3% no público) como da formação bruta de capital fixo (para 2,9%). Destaca-se o facto de o investimento em equipamento ter registado a primeira taxa de variação homóloga positiva em oito trimestres. Em contraste, o abrandamento das exportações (para 5,5%, depois de dois trimestres de forte recuperação) e a aceleração das importações (para 8,0%) levaram a um aprofundamento do contributo negativo da procura externa líquida.

Na óptica da oferta, salienta-se o abrandamento do Valor Acrescentado Bruto da construção (mas que, ainda assim, permaneceu o ramo mais dinâmico), **bem como da indústria (incluindo energia)**, que interrompeu assim a trajectória de recuperação dos últimos três trimestres.

Os mais recentes dados de conjuntura revelam um andamento algo irregular da produção industrial, acompanhado por uma gradual trajectória descendente da

confiança empresarial. Em sentido inverso, foi visível uma melhoria significativa da confiança das famílias, associada a uma aceleração da sua despesa em bens de consumo.

O índice de produção industrial global evidenciou uma taxa de variação homóloga de 0,4% em Maio (contra 2,5% em Abril), o que representou o ritmo de expansão mais baixo desde Setembro passado, isto depois de ter registado em Abril a taxa de crescimento mais alta dos últimos seis meses. A significativa desaceleração do índice deveu-se ao menor dinamismo de todos os ramos. Salienta-se o regresso das indústrias de bens de investimento às quebras em termos homólogos, depois de três meses de expansão.

Quanto a indicadores de procura interna, registou-se em Maio uma nova aceleração da despesa das famílias em bens de consumo. A taxa de variação homóloga (nominal) do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) aumentou 0,4 pontos percentuais para 6,1%, superior à taxa de crescimento no cômputo do primeiro trimestre. A aceleração abrangeu tanto os bens correntes como os bens duradouros domésticos e dever-se-á ter traduzido também num maior dinamismo em termos reais. No caso do volume de vendas em super e hipermercados, a aceleração foi um pouco mais intensa, passando para um ritmo de expansão de 13,6%.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Junho mostra que o número de desempregados inscritos diminuiu em 7,6 mil pessoas, para um total de 1,601 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). **Tratou-se, assim, de uma redução mensal bastante menos intensa que nos dois meses anteriores,** o que resultou numa subida da taxa de variação face ao mês homólogo do ano anterior de 1,2% para 2,1%. A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 8,6%, sensivelmente o mesmo valor de Junho do ano passado.

Em Junho, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor permaneceu em 2,7%, o valor mais baixo desde Dezembro de 2001. No entanto, as principais componentes do IPC apresentaram um comportamento heterogéneo. Por um lado, observou-se um maior contributo da componente mais errática da inflação, dada a pequena aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados e a menor queda em termos homólogos dos produtos energéticos. Por outro, a medida de inflação subjacente abrandou 0,1 ponto percentual, para uma taxa de variação homóloga de 2,9%, devido ao menor dinamismo dos preços dos bens industriais não energéticos e dos produtos alimentares transformados. O ritmo de crescimento dos preços dos serviços estabilizou em 3,5%, depois da forte descida de Abril.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

De acordo com o Secretário do Tesouro norte-americano John Snow, a economia norte-americana deverá reforçar o ritmo de crescimento em cerca de 2 pontos

percentuais nos próximos trimestres (para 3,5%, em variação trimestral anualizada), em resultado da descida de impostos aprovada em Maio.

No entanto, dados orçamentais recentes mostraram que **uma grande maioria dos estados norte-americanos está a aumentar os impostos e taxas locais para enfrentar a quebra das receitas fiscais, contrariando o estímulo pretendido pela descida de tributação a nível federal** que foi recentemente aprovada pelo Congresso. As dificuldades financeiras obrigaram igualmente a um forte abrandamento nas despesas estaduais (crescimento estimado de 0,3% neste ano fiscal, face a uma média anual de 6,2% desde 1979), prevendo-se mesmo uma diminuição de 0,1% no próximo ano fiscal, que seria a primeira desde 1983. Por outro lado, a ajuda financeira de 20 mil milhões de dólares aprovada em Maio pelo Congresso deverá atenuar apenas de forma ligeira os ajustamentos que os estados terão de fazer para conseguirem o equilíbrio orçamental a que estão obrigados.

Em Junho, **o Senado e a Câmara de Representantes aprovaram propostas para reestruturar o programa estatal de saúde destinado aos mais idosos (Medicare)**, contemplando uma verba de 400 mil milhões de dólares (a despender ao longo dos próximos dez anos) para financiar parte das despesas de saúde dos utentes que optem pelos seguros de saúde privados, com uma cobertura superior à do pacote básico do Estado mas também com um custo bastante mais elevado.

A Reserva Federal reduziu a sua principal taxa de referência no final de Junho (0,25 pontos, para 1%), **pela primeira vez este ano, colocando-a no nível mais baixo desde 1958**. Este foi o décimo terceiro corte consecutivo das taxas directoras desde o início de 2001, altura em que se iniciou o movimento de descida. O comunicado da decisão justificou o reforço da política monetária expansionista como um apoio adicional à retoma da economia (que evidencia ainda um crescimento reduzido), numa altura em que as expectativas de inflação estão bastante contidas. De facto, a maior preocupação do Comité de Política Monetária continuou a ser uma redução indesejável (ainda que pouco provável) da inflação, apesar de considerar equilibrado o balanço dos riscos na prossecução de um crescimento sustentado nos próximos trimestres.

3.2. Economia Real

O PIB norte-americano manteve um crescimento em cadeia de 1,4% no primeiro trimestre do ano, em termos anualizados (a que corresponde uma subida homóloga de 2%), **de acordo com dados revistos do Departamento do Comércio**. O valor para o primeiro trimestre foi reduzido em 0,5 pontos face à segunda estimativa, em resultado da alteração desfavorável nos dados do investimento em habitação, que mesmo assim evidenciou um crescimento assinalável (10,1%), evitando uma quebra mais acentuada da formação bruta de capital (que foi empolada pela menor acumulação de existências). A melhoria do consumo privado e da procura externa líquida compensou a deterioração da rubrica de investimento.

Os últimos dados do índice de preços no consumidor mostraram uma nova descida da inflação homóloga em Maio (desta vez apenas 0,1 pontos, para 2,1%),

face à descida dos preços da energia com a resolução do conflito militar no Iraque. Na componente subjacente do índice (que exclui as rubricas da alimentação e energia), pelo contrário, o crescimento homólogo dos preços aumentou para 1,6% (mais 0,1 pontos que em Abril), invertendo a trajectória descendente dos últimos meses. Em variação mensal, o índice subjacente registou uma subida de 0,3%, a primeira desde Fevereiro e a mais forte em nove meses, afastando para já qualquer cenário de deflação.

Em Maio observou-se um crescimento mensal real de 0,3% nas despesas de consumo, pelo segundo mês consecutivo (após uma revisão em alta no valor de Abril), **apontando para uma melhoria desta rubrica no segundo trimestre** (a despesa em Abril e Maio situou-se 2,4% acima da média do primeiro trimestre, em que o crescimento real foi de 2%, em variação anualizados). Os dados do consumo foram suportados pela subida de 0,4% no rendimento disponível nos meses de Abril e Maio.

O défice da Balança Corrente norte-americana continuou a agravar-se no primeiro trimestre deste ano (7,5 mil milhões de dólares, para 136,1 m.m.d.), de acordo com informação preliminar do Departamento do Comércio. A balança de bens e serviços foi a principal responsável pela diminuição do saldo corrente, com uma subida de 5,4 m.m.d. no respectivo défice, seguida pela balança de transferências unilaterais (agravamento do défice em 1,7 m.m.d.) e pela balança de rendimentos (redução do excedente em 0,4 m.m.d.).

De acordo com valores mais recentes das contas externas, o défice da balança de bens e serviços acentuou-se nos meses de Abril e Maio, tomando por comparação a média mensal no primeiro trimestre.

A informação mais recente da indústria norte-americana continuou a apontar para um enfraquecimento da actividade no segundo semestre, apesar dos dados prospectivos se revelarem já mais favoráveis. O índice de produção industrial apresentou uma ligeira recuperação em Maio (variação mensal de 0,1%, após -0,6% no mês precedente), mas situou-se ainda abaixo da média do primeiro trimestre. Por sua vez, o valor das novas encomendas industriais registou um crescimento em cadeia acima do esperado (0,3%), constituindo a quarta subida em seis meses. Em Junho observou-se um crescimento do índice composto ISM, pelo segundo mês consecutivo, situando-se já próximo da referência de expansão (50 pontos).

No sector dos serviços, o índice ISM correspondente mostrou uma expansão mais acentuada dos negócios em Maio, aumentando para 60,6 pontos (mais 6,1 pontos que no mês precedente).

A actividade da construção diminuiu nos meses de Maio e Abril, após uma subida no primeiro trimestre, de acordo com os dados das despesas de construção (variações reais em cadeia de -1,8%, -0,6% e 1,2%, respectivamente). A correcção em baixa teve origem no segmento residencial, esperando-se alguma recuperação nos próximos meses, tendo em conta o aumento do número de novas habitações em construção e a expansão acentuada das vendas de casas (em níveis recorde), em consequência do baixo nível das taxas de juro.

O relatório do emprego de Junho mostrou uma nova subida da taxa de desemprego nos Estados Unidos (0,3 pontos, para 6,4%), situando-se no nível mais elevado desde Maio de 1994. O número de desempregados ultrapassou os 9 milhões pela primeira vez em dez anos, de acordo com o inquérito às famílias. Os dados por estabelecimento revelaram uma diminuição do emprego no sector não agrícola (pelo quinto mês seguido), com origem na indústria.

Os últimos indicadores avançados do Instituto Conference Board voltaram a apresentar uma melhoria das perspectivas para economia norte-americana. O índice dos indicadores avançados acentuou o crescimento mensal em Maio (0,9 pontos, para 1%), enquanto o índice de confiança dos consumidores voltou a evidenciar uma melhoria da componente das expectativas em Junho, compensando a deterioração na avaliação da situação corrente.

4. Japão

4.1. Envoltente Política, Social e Económica

O Ministro das Finanças japonês anunciou que irá requerer uma utilização mais eficiente da despesa pública no próximo Orçamento de Estado, após ter verificado diversos desperdícios no relatório anual de implementação orçamental. O controlo da despesa é essencial para travar a expansão da dívida pública (que poderá situar-se próximo de 140% do PIB já no próximo ano fiscal), uma vez que a receita fiscal se apresenta em forte quebra, para o que contribui o fraco desempenho da economia e a recente descida de impostos. Esta medida contraria a posição da comissão governamental encarregue de estudar a reforma do sistema fiscal, que no último relatório divulgado em Junho defendeu o aumento dos impostos (nomeadamente a tributação dos pensionistas e a duplicação do imposto sobre as vendas, que o Primeiro Ministro Koizumi pretende deixar inalterado durante esta legislatura) e a reforma do sistema de Segurança Social para enfrentar o crescimento de despesa associado ao envelhecimento rápido da população. O estudo refere que o défice da Segurança Social poderá aumentar para 33 biliões de ienes no ano fiscal de 2008 se nada for feito.

Em Junho, o Banco do Japão divulgou que irá comprar até 1 bilião de ienes de títulos representativos de dívida empresarial até Março de 2002, proporcionando às pequenas e médias empresas uma alternativa ao financiamento bancário, que tem sido restringido devido ao agravamento do crédito malparado da banca.

O Ministério da Economia japonês diminuiu o requisito mínimo de capital das novas empresas para o valor simbólico de 1 iene nos primeiros cinco anos de actividade, de forma a estimular a iniciativa empresarial no país. O capital mínimo estabelecido era de 3 milhões de ienes para as pequenas empresas e de 10 milhões de ienes para as restantes.

4.2. Economia Real

Em Julho, o relatório mensal do Banco do Japão continuou a referir que a actividade económica do país se encontra praticamente estagnada, embora já se observe uma melhoria dos níveis de confiança dos agentes económicos devido à redução da incerteza na conjuntura internacional. As principais rubricas de procura apresentam-se enfraquecidas, registando-se apenas alguma recuperação do investimento privado. De acordo com o Banco do Japão, as condições de emprego e rendimento deverão permanecer difíceis por algum tempo, com reflexos na rubrica de consumo privado e na evolução dos preços. Por outro lado, a procura externa deverá prosseguir uma trajectória gradual de recuperação (face à redução dos riscos de cariz geopolítico e ao controlo progressivo da pneumonia atípica no continente asiático), podendo demorar algum tempo até se reflectir numa melhoria da despesa doméstica.

A descida homóloga do índice de preços no consumidor agravou-se ligeiramente em Maio (0,1 pontos, para 0,2%), **mantendo-se ainda bastante mais moderada do que no final do ano passado**. Em Junho, o índice para a cidade de Tóquio voltou a apresentar um recuo mais acentuado, esperando-se igual comportamento para o conjunto do país.

Os dados mais recentes sobre o consumo privado mostraram uma correcção em baixa no mês de Maio, após dois meses de crescimento (variações reais em cadeia de -1,6%, 1,9% e 0,4%). O rendimento disponível permaneceu em recuperação, registando uma subida mensal de 3,3%.

No primeiro trimestre observou-se um alargamento do excedente da balança corrente japonesa, para 3,5 biliões de ienes (mais 0,4 biliões de ienes que no último trimestre do ano passado), **apesar da redução do saldo comercial devido ao surto de pneumonia atípica no continente asiático**. A diminuição das transacções comerciais com o receio de contágio traduziu-se na quebra de 2,8% no valor expedido e de 3% nas importações, em variação trimestral, conduzindo a um recuo de 2,2% no excedente da balança de mercadorias. O aumento do saldo corrente deveu-se à redução do défice da balança de serviços (para o que contribuiu a diminuição do turismo no estrangeiro com receio da síndrome respiratória aguda) e, em menor medida, ao reforço do excedente da balança de rendimentos.

Os últimos dados disponíveis mostraram uma recuperação das exportações em Maio (variação mensal de 19%), **após três meses em quebra, permitindo uma subida do excedente comercial**, que vinha a recuar com a retoma gradual das importações.

Segundo o inquérito ao emprego de Maio, a taxa de desemprego nipónica situou-se em 5,4% pelo terceiro mês consecutivo, constituindo um dos níveis mais elevados de sempre no país. O número de desempregos reduziu-se em relação a Abril, mas a população activa aumentou, conduzindo a uma estabilização da taxa de desemprego. O emprego aumentou pelo terceiro mês seguido, embora apenas no sector dos serviços.

Os indicadores avançados disponíveis sugerem uma melhoria da economia japonesa nos próximos meses. O índice de confiança no consumo para a cidade de Tóquio recuperou em Abril e Maio (embora corrigindo em baixa ligeira no mês de

Junho), enquanto o inquérito trimestral Tankan do Banco do Japão revelou uma melhoria da confiança nas grandes empresas industriais em Junho (que se reflectiu na recuperação das intenções de investimento), situando-se no nível mais elevado em dois anos. Refira-se igualmente a subida significativa do índice mensal de condições de negócio em Maio, indicando já um aumento de actividade no país.

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 Junho)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	lenes por Euro	Libras por Dólar	lenes por Dólar
Segunda, 2	1,167	0,718	138,650	0,615	118,789
Sexta, 6	1,181	0,709	139,280	0,600	117,904
Segunda, 9	1,173	0,708	138,620	0,604	118,216
Sexta, 13	1,175	0,705	138,440	0,600	117,811
Segunda, 16	1,185	0,705	139,430	0,594	117,623
Sexta, 20	1,166	0,697	137,940	0,598	118,353
Segunda, 23	1,154	0,695	136,190	0,602	118,026
Sexta, 27	1,141	0,690	136,760	0,605	119,828
Segunda, 30	1,143	0,693	137,320	0,607	120,172
Varição (1)	-3,34%	-3,67%	-2,13%	-0,34%	1,25%

(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 interrompeu a trajectória ascendente no mês de Junho, em resultado do fraco desempenho económico na Europa e da redução do diferencial de taxas de juro relativamente ao dólar, que vinha a suportar a moeda europeia. Destacou-se igualmente a apreciação da libra inglesa devido ao adiamento da decisão de entrada da Grã-Bretanha na União Monetária europeia.

A variação das principais taxas de câmbio em Junho foi a seguinte: depreciação do euro relativamente à libra, ao dólar e ao iene (3,67%, 3,34% e 2,13%, respectivamente), apreciação da libra face ao dólar (0,34%) e do dólar no câmbio com o iene (1,25%).

Em Junho observou-se uma desvalorização do euro nos principais câmbios, pela primeira vez em quase um ano. A moeda europeia reagiu inicialmente em alta à descida de 0,5 pontos nas taxas de referência do BCE no início do mês, mas foi progressivamente perdendo valor devido à redução do diferencial de remuneração face ao dólar e aos sinais de pior desempenho relativo na economia da União Europeia. A descida do euro acentuou-se perto do final do mês, quando a Reserva Federal decidiu uma redução das taxas directoras inferior à do BCE (e abaixo do esperado). No câmbio com a libra, a descida do euro foi agravada pelo não cumprimento dos critérios de adesão ao euro definidos pelo Ministro das Finanças britânico. Apesar do recuo em Junho, o euro valorizou-se cerca de 10% face ao dólar e ao iene no primeiro semestre, evidenciando também uma subida significativa no câmbio com a libra inglesa (7%).

O iene depreciou-se face ao dólar no mês de Junho, em resultado de novas intervenções do Banco do Japão no mercado de câmbios, mas evidenciou alguma recuperação em relação ao euro, para o que contribuiu a valorização da bolsa nipónica e a melhoria dos níveis de confiança no Japão. Nos primeiros seis meses do ano observou-se uma depreciação de 0,8% do iene em relação ao dólar, o que reflecte o sucesso das autoridades nipónicas a contrariar a pressão ascendente da moeda (motivada pelo enfraquecimento da divisa norte-americana).

Em Junho observou-se uma recuperação da libra no câmbio com o euro (a primeira apreciação mensal em nove meses, que não evitou uma quebra de 6,7% no primeiro semestre), **em consequência da não verificação de todos os pressupostos económicos para adesão do Reino Unido à zona monetária europeia**. A moeda inglesa voltou a apreciar-se no câmbio com o dólar (embora menos que nos últimos meses), acumulando um ganho de 2,7% no conjunto do primeiro semestre.

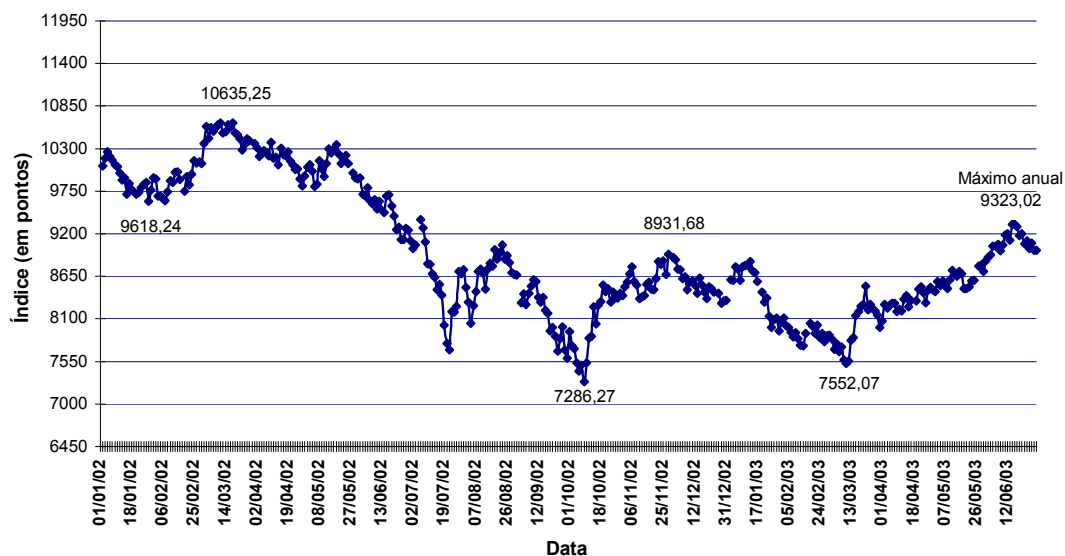
5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Os principais mercados accionistas internacionais continuaram a valorizar-se em Junho, embora a ritmos diferenciados, encerrando um trimestre de forte recuperação que ficou marcado pelo fim do conflito militar no Iraque. Em Junho destacou-se novamente a subida acentuada do índice nipónico Nikkei-225, que foi acompanhado pelo índice alemão Dax-Xetra.

A bolsa norte-americana apresentou ganhos menos acentuados em Junho, revelando alguma cautela dos investidores antes da época de divulgação de resultados, que poderá não confirmar o optimismo que surgiu após o fim do conflito militar no Iraque. Os índices Dow Jones Industrials e Nasdaq apresentaram subidas mensais de 1,5% e 1,7% (respectivamente), bastante abaixo dos últimos dois meses. No primeiro semestre os dois índices acumularam ganhos de 7,7% e de 21,5%, graças à subida nos três meses até Junho. Dentro do índice tecnológico Nasdaq destacou-se a acentuada valorização dos títulos ligados à biotecnologia, que beneficiaram com a mudança de direcção na entidade reguladora do sector (*Food and Drug Administration*) no final do ano passado.

A subida da bolsa contribuiu para a correcção em baixa no mercado de dívida pública dos Estados Unidos em Junho, juntamente com o corte inferior ao esperado das taxas directoras da Reserva Federal no final do mês. A taxa de rentabilidade implícita nas obrigações do Tesouro a 10 anos aumentou de 3,43% na primeira sessão de Junho para 3,53% no dia 30.

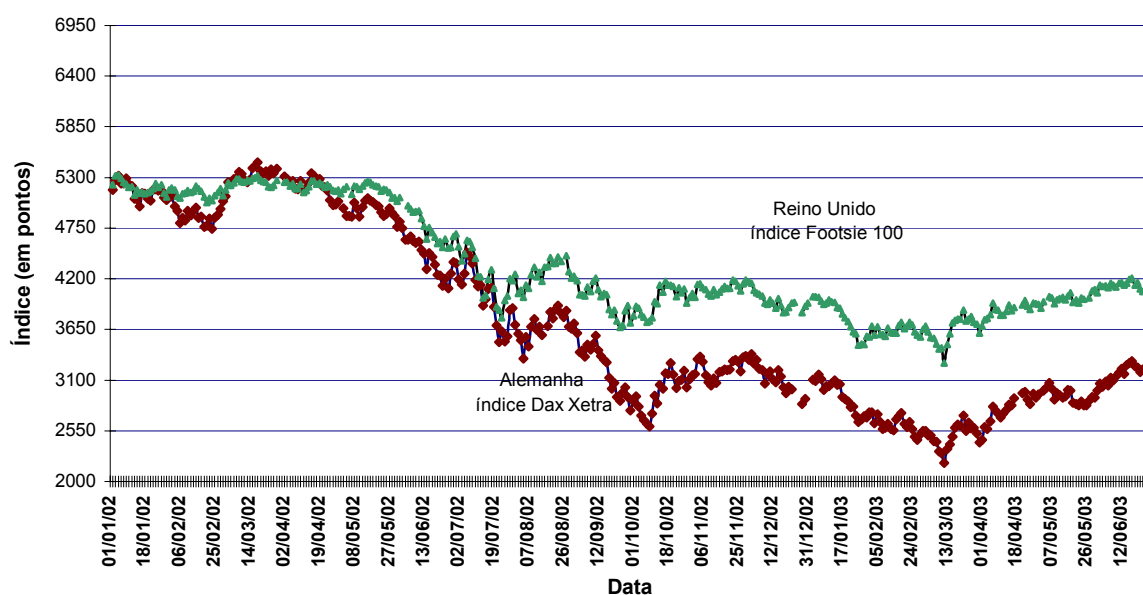
Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

Na Europa, os dois principais mercados de acções apresentaram evoluções bastante distintas no cômputo de Junho. Com efeito, enquanto o índice alemão Dax-Xetra acentuou o ganho mensal para próximo de 8%, impulsionado pelos sectores automóvel e financeiro (este último beneficiou da descida das taxas de referência do BCE no início do mês), o índice britânico Ftse-100 recuou cerca de 0,4% no conjunto do mês, para o que terão contribuído os sinais de abrandamento económico na Grã-Bretanha. Deste modo, a valorização acumulada no ano aumentou para 11,3% no índice alemão e reduziu-se para 2,3% no índice inglês.

Alemanha e Reino Unido



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

O índice japonês Nikkei voltou a subir mais de 7% em Junho (situando-se acima dos 9 mil pontos pela primeira vez este ano), **reflectindo a entrada de investidores estrangeiros nos sectores tecnológico e exportador**. A bolsa japonesa tem beneficiado de um maior controlo de custos por parte das empresas nipónicas e de alguma melhoria dos dados económicos nos Estados Unidos, principal mercado de exportação. Por outro lado, as preocupações relativamente ao sector financeiro nipónico atenuaram-se um pouco, permitindo alguma recuperação destes títulos. O índice japonês registou uma valorização de 5,9% no cômputo do primeiro semestre.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	Dez02	Jan03	Fev03	Mar03	Abr03	Mai03	Jun03
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	27,13	29,77	32,03	30,17	24,98	25,48	27,14
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1380,2	1378,2	1422,1	1390,2	1333	1396,8	1410,9
Algodão	60,05	42,98	41,39	49,28	51,00	57,00	61,00	60,85	57,95	58,29

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).

O preço do crude atingiu, em Junho, os 27,14 dólares por barril, mais 6,5% que a cotação média registada no mês anterior.

Os membros da OPEP reuniram-se no Qatar e decidiram manter o seu *plafond* de produção. A próxima reunião do cartel será a 31 de Julho, seguindo-se-lhe uma outra

em Setembro, encurtando-se, assim, de seis para dois meses, o intervalo entre reuniões, o que reflecte a elevada incerteza com que actualmente o cartel se defronta. Em particular, destaca-se a preocupação em torno do *timing* de re-entrada do Iraque no mercado internacional, que poderá levar o cartel a reduzir a sua produção.

O preço do alumínio apresentou um ligeiro aumento de 1%, fixando-se em 1410,9 dólares por tonelada.

O preço do algodão manteve-se sensivelmente ao nível de Maio, situando-se em 58,29 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

Os chefes de Estado dos países que integram o Mercosul reuniram-se em Assunção para repensarem as suas políticas de forma a corrigir falhas e definir novas metas, com o intuito de criar uma união aduaneira e fixar as bases concretas para um mercado comum até 2006. Com efeito, a agenda do encontro, denominada Objectivo 2006, estipulava que até ao final de 2004, os quatro países que integram o bloco (Brasil, Argentina, Uruguai e Paraguai) passem a adoptar regras comuns em termos de defesa comercial e de incentivos ao sector privado. O Brasil mostra-se mais ambicioso, e, para além de defender uma coordenação macroeconómica e a focalização dos debates também em temas sociais, gostaria de conseguir obter, até ao final do corrente ano, regras comuns para a prestação de serviços, como a consultoria, assistência jurídica, engenharia, mercados públicos e investimentos, temas que não têm reunido o consenso dos quatro países.

O comissário europeu para o Comércio, Pascal Lamy, fez uma viagem a Pequim para discutir as negociações que estão a decorrer no âmbito da ronda de Doha e a forma de reforçar a cooperação entre a UE e a China. Sendo a China o terceiro maior parceiro comercial da UE, era propósito de Pascal Lamy tentar convencer as novas autoridades chinesas a levantarem o embargo a uma série de produtos europeus, nomeadamente produtos lácteos, cosméticos e carne. Esta proibição parece constituir apenas uma represália ao embargo feito pelos europeus a vários produtos chineses que contêm substâncias proibidas pela legislação europeia. Esta visita constituiu também uma oportunidade para ser discutido o alargamento da UE, encarado como uma ameaça para Pequim que teme registar uma redução das trocas comerciais.

Debateram-se em Genebra os principais desafios com que a OMC se deverá defrontar até a reunião ministerial em Setembro, em Cancun, num cenário de abrandamento económico mundial e de persistentes diferendos comerciais. Entre os principais obstáculos para o cumprimento dos objectivos fixados em Doha, realça-se o dossier agrícola, designadamente no que diz respeito aos subsídios, com a UE e os EUA a insistirem na sua aplicação, enquanto os países em desenvolvimento se mostram renitentes em eliminarem as tarifas sobre produtos industriais e serviços.

Na sequência de uma queixa apresentada pela UE, a OMC determinou que os EUA têm até 27 de Dezembro que adaptar a sua legislação anti-dumping às regras da Organização.

Os EUA pretendem desenvolver um plano de comércio livre para os países do médio oriente, a ser atingido no prazo de dez anos. Washington disponibiliza-se para prestar assistência técnica e financeira no valor anual de mil milhões de dólares para impulsionar a construção de infra-estruturas na região.

Apesar desta iniciativa ter sido bem recebida pelo comissário europeu do Comércio, suscita algumas dúvidas quanto ao empenhamento dos países árabes no estabelecimento de relações de livre comércio entre si.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

A Argentina e o FMI vão, a partir de Julho, negociar um acordo de médio prazo, de três anos, que assenta em três exigências do Fundo: melhorar a cobrança de impostos nas províncias, recuperar o sistema financeiro e garantir segurança jurídica aos investidores.

Num documento sobre a política do governo das sociedades, a OCDE defende que os países asiáticos devem encetar esforços tendentes à obtenção de uma plena convergência com as normas internacionais de contabilidade. Este propósito deve ser conseguido através de medidas vigorosas para protecção dos pequenos accionistas, reforço das práticas do governo das sociedades e da retoma da confiança dos investidores na região.

Realizou-se em Evian o encontro do G8, em que participaram também representantes dos principais países em desenvolvimento, designadamente a China, Brasil, Nigéria e África do Sul, bem como o secretário-geral das Nações Unidas e os líderes do FMI, Banco Mundial e OMC. Em debate estiveram questões como a crise económica mundial, a reconstrução do Iraque, as alegadas ameaças nucleares do Irão e Coreia do Norte, a corrupção, e os alimentos geneticamente modificados.

A mensagem resultante da cimeira refere que os riscos de abrandamento económico estão a diminuir e que as condições para a retoma estão criadas. Contudo, é destacada a necessidade de se avançarem com reformas estruturais e de ser aumentada a flexibilidade nas economias mais ricas. Os oito países em causa comprometeram-se ainda a cumprir os objectivos e o calendário do programa de Doha para o desenvolvimento. O Presidente francês declarou ainda que os oito líderes concordaram no papel crucial da estabilidade cambial para o crescimento económico.

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

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

No Boletim Económico de Junho, o Banco de Portugal (BdP) reviu em baixa as suas anteriores projecções para o crescimento do PIB em 2003 e em 2004 (- 1 p.p. e -0,25 p.p., respectivamente), situando agora o ponto médio do intervalo de previsão em **-0,5% para este ano e em 1% para o próximo ano**, resultados inferiores aos da média da zona euro. Esta revisão traduz o menor crescimento esperado para todas as componentes da procura global nestes dois anos, o que, por sua vez, é justificado por um enquadramento internacional mais desfavorável do que o considerado aquando das últimas projecções, pela deterioração das condições económicas verificada a partir do segundo semestre de 2002 e pela necessidade de serem encetados esforços suplementares para corrigir os actuais desequilíbrios das contas públicas.

A contracção do PIB perspectivada para este ano, e que se segue a um crescimento de 0,4% em 2002, aproxima-se da mais recente previsão do FMI para a economia portuguesa (-0,3%), afastando-se das projecções do Governo, da OCDE e da CE que, ainda que modesta, defendem uma expansão do PIB.

Para o mau desempenho da economia em 2003 contribuirão todas as componentes da procura interna, que deverão revelar taxas de crescimento negativas, assentando a progressão prevista para 2004 na significativa aceleração do crescimento das exportações e na ligeira recuperação do consumo privado.

Durante o presente ano, a quebra mais acentuada será registada na FBCF, situando-se em torno de 4,75% (quando em Dezembro era avançada uma redução de 2,25%), mas que de qualquer modo representa uma melhoria face à redução verificada em 2002 (de 5,4%), sendo expectável que no próximo ano o investimento privado retome uma taxa de crescimento moderadamente positiva. Ao nível do investimento público, prevê-se, em 2003, uma acentuada redução da parcela correspondente a projectos não co-financiados pela UE e, em 2004, um declínio gradual dos fundos estruturais transferidos pela UE no âmbito do QCA III. Assim, para o próximo ano é esperada uma quebra de 2% na FBCF.

Para o consumo público, é prevista uma redução de 1,6% (uma quebra mais pronunciada do que a de 1% apontada em Dezembro), depois de em 2002 se ter observado um acréscimo de 2,6%, assumindo-se uma redução do número de efectivos das administrações públicas, bem como uma forte contenção nas despesas com bens e serviços, mantendo-se em 2004 uma quebra, ainda que ligeiramente menos pronunciada (de 1,4%). **Quanto ao consumo privado, depois da desaceleração ocorrida nos últimos anos, mas marcada por taxas de crescimento positivas, deverá registar uma diminuição de 0,25%** (o que compara com o ligeiro aumento de 0,75% previsto em Dezembro), sendo de realçar uma nova significativa redução da despesa em bens duradouros. Em 2004, o crescimento deverá ser em torno de 1,5%.

A evolução da procura interna condicionará a trajectória das importações, cuja quebra será sensivelmente mais acentuada que em 2002 (0,75% contra 0,6%), afastando-se, assim, da projecção de Dezembro (de um crescimento de 1,75%). Em 2004, a gradual recuperação da actividade económica impulsionará as importações, que, todavia, crescerão abaixo das exportações (4,5% contra 6,5%). Estas últimas verão, neste ano, reforçado o seu crescimento em 0,6 p.p. para 3% (o que, no entanto, constitui uma significativa revisão em baixa face aos 5,75% das últimas projecções), reflectindo o dinamismo da procura externa relevante para a economia portuguesa e a continuação de ganhos de quotas de mercado.

A contracção da actividade económica em 2003 e o crescimento apenas moderado em 2004 irão determinar um aumento da taxa de desemprego, que, contudo, não deverá ultrapassar o nível médio atingido na zona euro, para o que contribuirá a moderação dos salários reais, com crescimentos inferiores aos da produtividade.

A evolução, em volume, das exportações e das importações, bem como a melhoria dos termos de troca conduzirão a uma melhoria da balança comercial, que, por seu turno, implicará uma redução das necessidades líquidas de financiamento externo, prevendo-se que o **défi ce conjunto das balanças corrente e de capital passe de 5,7% do PIB, em 2002, para 2,25% em 2004** (o resultado mais optimista até agora avançado).

Quanto à inflação, é prevista uma redução de 0,7 p.p. durante este ano, para 3%, seguindo-se-lhe uma nova diminuição em 2004, para 1,7%. A explicar esta trajectória estará, por um lado, a ausência de pressões pelo lado da procura, devido à fraqueza do crescimento da actividade económica, devendo os salários reais apresentar um crescimento inferior ao da produtividade e, por outro, a moderação dos aumentos dos preços dos produtos importados. Acresce que se deverá observar uma redução da taxa de inflação homóloga no segundo semestre de 2003, devido a alguns efeitos de base, decorrentes, designadamente, do aumento verificado em Junho de 2002 na taxa normal de IVA.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Junho de 2003

	Jan-Jun 2002	Jan-Jun 2003	Δ Homóloga %
Receita Corrente	14534,0	14352,3	-1,3
Despesa Corrente	16370,3	16743,6	2,3
Saldo Corrente	-1836,3	-2391,3	30,2
Receita de Capital (1)	249,2	99,3	-60,2
Despesa de Capital (2)	1637,0	1694,8	3,5
Saldo de Capital	-1387,8	-1595,5	15,0
Saldo de Execução Orçamental	-3224,0	-3986,7	23,7
Saldo Primário	-787,9	-1474,8	87,2
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-3242,9	-4026,0	24,1

(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;

No primeiro semestre do ano, o défice de execução orçamental atingiu 3986,7 milhões de euros, agravando-se em 23,7% face ao período homólogo de 2002, tendo a receita totalizado 14451,6 milhões de euros e a despesa perfeito 18438,3 milhões de euros (menos 2,2% e mais 2,4%, respectivamente, do que em 2002)

Do lado da receita, é de salientar a continuação da quebra das receitas fiscais (que, no entanto, foi menos acentuada do que a verificada até Maio), que se estabeleceu em 1,3%, ficando bastante aquém da meta orçamental (de uma expansão de 5,1%).

Em especial, os impostos directos continuam a apresentar uma quebra, agora situada em 4% (o que compara com o aumento de 2% previsto no OE), **tendo as receitas provenientes do IRC diminuído em 24,9%** (contra -2% do OE), um movimento que permanece relacionado com o adiamento dos Pagamentos Especiais por Conta. Já as receitas de IRS, e em contraste com o que ocorreu até Maio, cresceram acima do orçamentado (5,9% contra 4,3%).

Os impostos indirectos revelam um ligeiro crescimento de 0,6%, menos 6,7 p.p. que o orçamentado, **sendo as receitas do Imposto de Selo as únicas, entre os principais impostos, a crescer acima do previsto no OE** (6,5% contra 1,5%). As receitas do Imposto Automóvel e do Imposto sobre o Tabaco continuam a registar quebras e as receitas do ISP e do IVA viram o seu crescimento (de 3,9% e de 2,4%, respectivamente) desacelerar face aos resultados acumulados até Maio.

Do lado da despesa, verifica-se que, enquanto o crescimento das despesas de capital continua acima do previsto para o cômputo do ano (3,5% contra uma quebra de 1,3%), a expansão da despesa corrente permanece abaixo do orçamentado (2,3% contra 3,8%).

Com efeito, **das principais rubricas da despesa corrente, somente os subsídios apresentaram um crescimento superior ao orçamentado** (72,2% contra 24,8%), facto que continua relacionado com a antecipação, face a 2002, do pagamento de indemnizações compensatórias. **Os juros e outros encargos, ao contrário do que ocorreu até Maio, apresentaram um crescimento positivo, fixado em 3,1%**, que, de qualquer modo, está abaixo do previsto para a totalidade do ano (11,6%). Nas restantes rubricas da despesa corrente, foi visível o esforço de contenção, com o **crescimento das transferências correntes e das despesas com pessoal a desacelerarem face aos valores acumulados até Maio** (tendo registado aumentos de 1% e 2,8%, respectivamente) e a **aquisição de bens e serviços a revelar uma quebra mais acentuada do que a contabilizada até aquele mês** (situando-se em 22,1%).

O Governo, através de um despacho, veio clarificar as regras dos Pagamentos Especiais por Conta (PEC), tendo adiado a data limite para o pagamento da primeira prestação de 2003 para 15 de Julho e delimitado com rigor o conceito de “proveitos e ganhos” a considerar para efeitos da base de cálculo do PEC. Assim, ficam isentas de PEC as empresas em processo de recuperação e de falência e todas as que estão fiscalmente isentas de IRC. Não são incluídos, para efeito de cálculo dos proveitos, a variação da produção, os trabalhos para a própria empresa, os ganhos resultantes da aplicação do método de equivalência patrimonial, a restituição de impostos não dedutíveis, a redução de provisões não dedutíveis, o excesso na

Relatório Mensal de Economia

estimativa para impostos, entre outros. Não são também considerados os impostos especiais sobre consumo (IEC) e o imposto automóvel (IA) nos sectores de revenda de combustíveis, de tabacos, de veículos sujeitos a IA e de álcool e bebidas alcoólicas.

Quando o PEC corresponder ao valor mínimo – 1250 euros – terá a sua entrega de ser feita em duas prestações, até 15 de Julho e 30 de Novembro. Sempre que o valor do PEC exceda aquele montante, as empresas devem entregar ao Estado os 1250 euros acrescidos de 20% do remanescente, sendo os 80% restantes pagos em Fevereiro de 2004, mas apenas se o seu valor for totalmente dedutível à colecta. Caso contrário, será apenas entregue ao Estado até ao limite que pode ser abatido fiscalmente.

No primeiro trimestre deste ano, foram instaurados 749 novos processos de crime fiscal, 79,8% dos quais correspondentes a acções por abuso de confiança fiscal. Nas Direcções de Finanças estavam 4204 processos pendentes, estimando-se que o número de acções pendentes no Ministério Público e nos Tribunais atingisse cerca de 6000. A seguir ao abuso de confiança fiscal, surge a fraude fiscal (responsável por 18,3% dos crimes fiscais identificados), surgindo ainda a frustração de créditos fiscais (1,9%).

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

A Comissão Europeia (CE) comunicou formalmente a sua aceitação do Complemento de Programação do Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME). Com a aceitação deste documento, que define os conteúdos programáticos das Medidas e Acções em concreto e a afectação de verbas, estão reunidas as condições que permitem a operacionalização do novo Programa, designadamente a preparação da regulamentação nacional que o Governo prevê estar ultimada no início do mês de Julho.

O ponto de situação do Programa Operacional da Economia (POE), apresentado na última Reunião da Comissão de Acompanhamento, revela que **a execução já realizada durante o mês de Maio permitiu atingir a regra “N+2”,** antecipando significativamente o objectivo de execução anual.

Considerando o impacto estruturante do desenvolvimento da Sociedade da Informação na competitividade do país e das suas empresas, na modernização da Administração Pública e na qualidade de vida dos portugueses, **o Governo aprovou um plano de acção que estabelece objectivos e metas tendo em vista o desenvolvimento da Sociedade de Informação.**

No âmbito do Plano de Desenvolvimento do Turismo, aprovado em Maio, **o Governo criou o Centro de Apoio ao Licenciamento de Projectos Turísticos Estruturantes,** que será a entidade coordenadora das diversas entidades responsáveis pela análise, emissão de pareceres, aprovação e licenciamento e funcionará, ainda, como interlocutor dos investidores e promotores dos projectos turísticos estruturantes. Segundo o Governo, esta Estrutura de Missão fica responsável por garantir que entre a data de apresentação do projecto e a respectiva decisão não decorra um período superior a 180 dias e que entre a recepção de todos os documentos necessários e a

Relatório Mensal de Economia

decisão sobre a emissão do alvará de licença ou autorização da construção não decorram mais que 60 dias.

O Governo aprovou em Conselho de Ministros três diplomas no âmbito da reestruturação do sector energético nacional. Este conjunto de diplomas tem por objectivo principal garantir uma efectiva concorrência no mercado energético, prevendo-se que a sua aplicação venha a conduzir a uma redução dos preços de energia eléctrica.

O Primeiro-Ministro declarou que a dimensão e o calendário do novo aeroporto estão a ser reponderados e que o Aeroporto da Portela é uma grande vantagem competitiva para Lisboa. Durão Barroso não avançou, entretanto, qualquer data para a concretização do projecto.

Entrou em vigor a 1 de Julho o novo Código da Propriedade Industrial. O novo Código vem permitir procedimentos mais ágeis e desburocratizados, novos meios de comunicação electrónica, mecanismos extrajudiciais de resolução de conflitos, reforço das condições de combate à concorrência desleal e flexibilidade linguística no registo de Marcas.

O grupo Volkswagen tenciona investir, nos próximos cinco anos, mais de 500 milhões de euros na fábrica da Autoeuropa.

Privatizações e Empresas Públicas

Os três consórcios concorrentes à privatização da Enatur (o grupo de trabalhadores já desistiu), depois de terem tido acesso a informação detalhada da empresa, **entregaram uma nova proposta para o contrato de cessão de exploração da rede das pousadas.** A Enatur tem um capital de 13287 milhões de euros, estando fixado em 5 euros o valor nominal das acções. O vencedor do concurso para além da obrigatoriedade de compra de 37,6% do capital terá ainda de subscrever, posteriormente, um aumento de capital, por forma a que a sua participação ascenda a 49%, mantendo-se o Estado responsável pelo actual plano de expansão da rede e pela conservação das pousadas.

Em Julho foi decidido que o consócio liderado pelo grupo Pestana, que inclui ainda a Fundação Oriente, CGD e as agências de viagens Abreu e Portimar, seria o vencedor.

O aumento do endividamento líquido das empresas públicas na área dos transportes rodoviários e ferroviários deverá atingir, pelo menos, 710 milhões de euros neste ano, revelando-se, assim, insuficiente o aumento previsto para as indemnizações compensatórias dirigido a estas empresas.

O ministro das Obras Públicas mostrou-se convicto de que a privatização de 51% do *handling* da TAP constituía a solução possível para saldar as contas da transportadora aérea. O processo deverá terminar ainda este ano, sendo depois necessário analisar os resultados da privatização parcial nos dois anos seguintes.

A Carris vai acentuar o seu processo de racionalização interna durante 2003, o que passa pela redução do pessoal e dos respectivos encargos, que representam 70% dos custos da empresa. Desde Janeiro, já saíram 330 funcionários por negociação amigável.

O Primeiro-ministro admitiu a possibilidade de privatização da Carris depois da empresa passar para a tutela da Câmara Municipal de Lisboa.

O Ministério das Finanças vai integrar o fundo de pensões dos CTT na Caixa Geral de Aposentações (CGA) para fazer face à situação de descapitalização dos correios. Deste modo, o Estado recebe activos de 1350 milhões de euros, mas também responsabilidades de 900 milhões de euros associadas ao défice financeiro do fundo. Esta operação será feita independentemente da possibilidade de a CE autorizar que os activos do fundo sejam contabilizados como receita extraordinária de 2003.

A Parpública tenciona alienar a sua participação de 23,3% no capital da Tertir. A *holding* pública já contratou um banco de investimento para avaliar a sua posição accionista.

Em 2002, os lucros da Petrolgal aumentaram 18% relativamente ao ano anterior. Para esta evolução contribuíram os resultados financeiros, que apesar de negativos apresentaram uma melhoria considerável com a valorização do euro face ao dólar, e o bom desempenho na comercialização de produtos petrolíferos.

A Refer encerrou o exercício de 2002 com prejuízos de 159 milhões de euros, mais 41 milhões do que em 2001, quando estava prevista uma redução dos prejuízos em 20 milhões de euros. A derrapagem dos resultados ficou a dever-se ao acordo celebrado com a CP relativo ao pagamento da taxa de uso.

Entretanto, a empresa tenciona avançar com um novo empréstimo obrigacionista no final do ano, de cerca de 400 milhões de euros, depois de já ter contraído um no início deste ano de aproximadamente 500 milhões de euros.

Deu-se início à oferta pública de venda (OPV) da posição de 35% que o Estado detém na Gescartão, tendo sido fixado um preço de 6,50 euros por acção para o público em geral, 6,05 euros para pequenos subscritores e emigrantes e 5,85 euros para trabalhadores. A OPV deverá decorrer até 11 de Julho, estando a sessão especial de bolsa para apuramento de resultados prevista para 14 de Julho e a liquidação financeira para 17 de Julho.

Em 2002, a Parpública registou resultados líquidos positivos de 32,1 milhões de euros. Caso não tivesse avaliado a sua participação de 7,1% na EDP com base no valor médio dos *price targets* divulgados por entidades especializadas para as acções cotadas desta *holding*, seriam registados prejuízos de cerca de 62 milhões de euros. A diferença resulta das provisões que a empresa teria de efectuar caso tivesse utilizado os preços de mercado, situação em que as provisões seriam superiores em 94 milhões de euros aos 74,9 milhões de euros que foram efectivamente contabilizados.

A EDP suspendeu os investimentos que tinha previsto para a área de produção no Brasil, uma medida que pretende racionalizar a sua actividade naquele país,

Relatório Mensal de Economia

num momento em que o mercado energético brasileiro está a ser repensado. A EDP já parou com a construção da Barragem Peixe Angical, suspendendo agora o investimento na barragem Couto Magalhães, dois projectos avaliados em 611 milhões de euros. A eléctrica nacional deverá ainda vender a sua posição de 11,27% na CERJ.

A GDP – Gás de Portugal apresentou um resultado líquido de 48 milhões de euros em 2002, o que traduz um crescimento de 82% face a 2001. Este aumento ficou a dever-se à actividade operacional, reflectindo o crescimento sustentado do negócio do gás natural nos últimos anos.

No âmbito do plano de reestruturação do sector energético, a EDP pretende aumentar para 80% a posição que detém na Hidrocantábrico. Actualmente, a eléctrica detém 40% da sua congénere espanhola, prevendo aquele plano que, no primeiro trimestre de 2005, aquela posição passe para 100%.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) registou o mercado não regulamentado PEX, gerido pela entidade OPEX. Com esta aprovação, ficam definidos os preços e o regulamento da nova Bolsa. O PEX vai funcionar, na negociação em contínuo, das 7h30m às 19h, para os vários segmentos de mercado, tendo o registo de operações início às 8h e fim às 21h. Será devida uma comissão de negociação por cada negócio realizado no sistema de negociações do PEX, sendo paga por cada uma das partes no negócio: para as acções e unidades de fundos de investimento o valor atinge 1 euro, enquanto para obrigações e outros títulos de dívida, *warrants*, certificados e equiparados, o valor é de 50 cêntimos.

A CMVM vai verificar em pormenor as justificações sobre o exercício do direito de voto dos fundos de investimento nas assembleias-gerais das empresas em que estes têm participações accionistas. Esta medida visa confirmar se as explicações prestadas pelas sociedades gestoras de fundos correspondem, de facto, àquilo que é a sua posição efectiva enquanto accionista de determinada sociedade.

A CMVM pretende limitar a posse de valores mobiliários, por parte dos analistas financeiros, de valores mobiliários de empresas analisadas, assim como de empresas do mesmo sector de actividade. Para além desta restrição, a CMVM propõe também a revisão da estrutura de remunerações dos profissionais, nos casos em que estiver ligada às relações económicas originadas na sequência das recomendações de investimento.

A CMVM apresentou um pacote de 24 medidas, com propostas de reforma para a actividade de auditoria, governo das sociedades e análise financeira, parte das quais obrigarão à aprovação de propostas de lei na Assembleia da República e implicar alterações ao Código dos Valores Mobiliários e ao Código das Sociedades Comerciais.

No que diz respeito à actividade de auditoria, refira-se a obrigatoriedade da prestação anual de informação sobre os honorários pagos ao auditor, sendo proposta ainda a

Relatório Mensal de Economia

definição de prazo de 2 anos durante o qual não pode haver contratos de trabalho entre a empresa e o antigo auditor e vice-versa.

Ao nível do governo das sociedades, destaca-se a delimitação pela negativa do conceito de administrador independente; a remuneração individual e global dos administradores (no primeiro caso trata-se de uma recomendação e no segundo de um regulamento); criação de tipos específicos respeitantes a fraudes contabilísticas com sanções adequadamente dissuasoras; existência de um site na Internet de todas as empresas cotadas com as suas contas, propostas a apresentar à assembleia-geral, estatutos actualizados, etc.

Quanto à análise financeira, a CMVM vai criar, em conjunto com a associação de analistas, um sistema de registo que permita a estes últimos melhorar a qualidade do seu trabalho. Acresce, que a entidade recomenda uma maior transparência com o mercado por parte destes profissionais e das empresas para as quais trabalham.

A CMVM apresentou ao Ministério das Finanças uma proposta relativa à tributação de Fundos de Investimento Mobiliário (FIM), que contempla dois modelos alternativos. Em ambos, é proposto que o Fundo, enquanto entidade sujeita a imposto, apenas seja tributado a uma taxa de 1% sobre o resultado obtido através da carteira que gere antes de comissões e custos de transacção. A diferença entre as duas alternativas apresentadas reside na tributação que deverá recair sobre os subscritores das unidades de participação, sendo que num caso é proposto que a taxa de retenção na fonte para participantes passe de 20% para 10% sobre o saldo das mais-valias obtidas para efeitos de IRS, passando os dividendos, juros e outros rendimentos a ter uma taxa de retenção de 15%, enquanto que no outro caso todos os rendimentos passariam a ter uma taxa de retenção na fonte de 10%.

Nos dois modelos, e no que se refere a subscritores que sejam pessoas singulares, o órgão de supervisão propõe uma isenção de tributação quando os rendimentos forem imediatamente reinvestidos noutros instrumentos de investimento colectivo em valores mobiliários. É ainda previsto, à semelhança do modelo actual, que as pessoas singulares possam englobar o rendimento obtido aos seus rendimentos globais.

Para subscritores que sejam pessoas colectivas, a CMVM propõe que o englobamento seja obrigatório para pessoas sujeitas a IRC e que seja criado um regime favorável para não residentes.

Foi regulamentado o princípio da igualdade de encargos entre os pagamentos transfronteiriços e os internos de valor não superior a 50 mil euros. Assim, passam a recair sobre as instituições financeiras os deveres de informação, a clientes e público, dos pagamentos em euros no interior da Comunidade Europeia; de transparência na determinação de comissões e outros encargos respeitantes aos mesmos pagamentos; e de definição de limites aos valores das referidas comissões e encargos.

Outros assuntos Relevantes

O Governo apresentou as linhas de orientação para a Reforma da Administração Pública, que tem como objectivos específicos os da organização – do Estado e da Administração – , o da liderança e responsabilidade e o do mérito e qualificação.

Com efeito, o novo modelo organizacional deverá consubstanciar-se na redução dos níveis hierárquicos, sendo simplificados os formalismos legais relativos à criação e alteração das estruturas de serviços, definidas normas objectivas que disciplinem a criação de institutos e entidades independentes e aprovados diplomas que delimitem os três tipos de modelo organizacional de funcionamento: o dos serviços directos, o dos institutos públicos e o dos organismos independentes. Neste âmbito, será também aprovada legislação relativa ao enquadramento legal do regime do contrato individual de trabalho na Administração Pública, com vista à adequação às particularidades existentes, e definição da natureza específica desse contrato.

Ao nível da liderança e da responsabilidade, será introduzida a gestão dos serviços por objectivos e revisto o Estatuto dos Dirigentes, sendo de destacar a redefinição das funções dos dirigentes, a criação de cursos de formação específica para dirigentes e a eliminação dos concursos burocratizados.

Em matéria de mérito e qualificação, será criado um sistema Integrado de Avaliação de Desempenho, que envolva a avaliação individual dos funcionários, a avaliação dos dirigentes e a avaliação dos organismos e serviços.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
02: II	3,542	3,765	4,710	5,200
02: III	3,202	3,113	3,804	4,528
02: IV	2,804	2,746	3,527	4,322
03: I	2,715	2,394	3,181	4,092
Abril 03	2,457	2,423	3,163	4,089
Mai 03	2,205	2,142	2,782	3,859
4 Junho 03	2,140	2,081	2,728	3,815
9 Junho 03	2,089	2,016	2,502	3,677
16 Junho 03	2,033	1,929	2,563	3,654
23 Junho 03	2,063	1,993	2,709	3,824
30 Junho 03	2,091	2,060	2,804	3,926

Fonte: Banco de Portugal, valores em percentagem; taxas anualizadas a 360 dias.

Nota: Valores trimestrais (mensais): última taxa do trimestre (mês); os valores para as Obrigações do Tesouro referem-se às *yields* do mercado secundário.

Nota: devido à suspensão da publicação das taxas de juro comerciais por parte do Banco de Portugal, passamos a incluir no quadro habitual desta secção as taxas de juro anunciadas do mercado monetário interbancário (Euribor a seis e doze meses) e as taxas de rentabilidade implícita (yields) do mercado secundário de Obrigações do Tesouro (cinco e dez anos).

Verificou-se, no cômputo de Junho, uma nova descida das taxas Euribor na generalidade das maturidades, embora bastante menos intensa que no mês anterior. De facto, o movimento descendente fez-se sentir apenas durante a

primeira metade do mês, na sequência da redução de 50 pontos-base das taxas de juro do Banco Central Europeu (dia 5), tendo-se verificado uma pequena correcção em alta no resto do mês. Note-se que a descida das taxas oficiais já tinha sido quase integralmente descontada pelo mercado, tendo ocorrido uma redução de cerca de 40 pontos-base na generalidade dos prazos das taxas do mercado monetário interbancário entre meados de Abril e o início de Junho. Os movimentos, tanto de descida como de subida, foram mais amplos nas taxas para os prazos mais longos, que chegaram mesmo a situar-se abaixo de 2,0% (o novo nível da principal taxa de referência do BCE). Todavia, no cômputo do mês, acabou por se registar um recuo um pouco mais intenso nos prazos mais curtos, o que implicou uma atenuação da inclinação *yield curve* do mercado monetário para -9,6 pontos-base (a menos acentuada desde Agosto do ano passado).

Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) evidenciaram uma trajectória heterogénea durante Junho, com uma descida acentuada até dia 13, seguida de um movimento de recuperação na generalidade dos prazos até ao final do mês, acompanhando o movimento dos mercados obrigacionistas internacionais. Todavia, ao contrário do mercado monetário, a trajectória ascendente da segunda quinzena foi suficiente para conduzir a uma subida das *yields* no cômputo do mês, em contraste com a forte queda observada em Maio. Tendo em conta os valores de final de período, a subida foi um pouco mais acentuada nos prazos mais longos (dez anos), o que levou a um aumento marginal da inclinação da *yield curve* para 112,5 pontos-base (cinco *versus* dez anos).

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de -11,4 pontos-base no cômputo de Junho, descendo para 2,091%, enquanto no prazo a doze meses a variação foi de -8,2 pontos-base, para 2,06%. Nas OT a dez anos, a variação foi de 7 pontos-base para 3,929%.

2.2. Situação Monetária

AGREGADOS DE LIQUIDEZ E DE CRÉDITO

	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Jan 03	Fev 03	Mar 03	Abr 03
Agregados Monetários									
M ₃	3,0	0,9	0,3	-0,1	-0,6	-2,2	-0,4	0,8	0,1
Agregados Creditícios									
Crédito Interno Total	10,3	7,2	6,2	5,7	4,8	4,5	5,5	4,5	6,0
Crédito a Emp. e Particulares*	10,0	8,1	7,6	7,4	7,5	7,3	7,7	7,5	7,3
Crédito Líquido ao Sector Público	34,3	1,7	-14,6	-24,2	-44,0	-53,3	-23,7	-55,0	6,0

Fonte: Banco de Portugal

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

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

Em Abril, o agregado monetário M₃ nacional ficou praticamente inalterado face ao nível observado no mês homólogo do ano anterior (taxa de variação de 0,1%), depois da (ligeira) recuperação do ritmo de crescimento anual no mês precedente. Este abrandamento da liquidez detida na economia ficou a dever-se, na óptica dos factores de criação, ao maior ritmo de queda homóloga da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, que mais que compensou a aceleração do crédito interno. Tratou-se de uma evolução inversa da registada em Março.

De facto, a taxa de variação homóloga do crédito interno total aumentou, em Abril, 1,5 pontos percentuais para 6,0%, depois de se ter situado entre 4,5% e 5,5% no período de Dezembro a Março. Este maior dinamismo reflectiu apenas o maior contributo da componente dirigida ao sector público: o crédito bancário (líquido de depósitos) concedido às administrações públicas passou de uma taxa de variação homóloga de -55,0% em Março para 6,0% em Abril, como resultado de uma significativa redução dos depósitos da Administração Central (em contraste, o crédito bruto acentuou a sua contracção em termos homólogos). No que diz respeito à componente privada, verificou-se um menor dinamismo do crédito concedido tanto às empresas como aos particulares, na componente destinada ao consumo e, especialmente, à aquisição de habitação. A taxa de variação homóloga do crédito ao sector privado fixou-se, assim, em 7,3%, ou seja, 0,2 pontos percentuais abaixo da média do primeiro trimestre.

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 Junho)

Seg, 2	Sexta, 6	Seg, 9	Sexta, 13	Seg, 16	Sexta, 20	Seg, 23	Sexta, 27	Seg, 30
		5.923,2				5.887,7		
5.794,16	5.957,11	2	5.853,84	5.905,31	5.856,89	0	5.869,40	5.843,33

(4 Jan 1993 = 1000)

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

A bolsa portuguesa valorizou-se pelo quarto mês consecutivo em Junho, acompanhando o movimento das principais praças internacionais, mas encerrou o semestre com um ganho bastante inferior, a que não será alheia a conjuntura recessiva em que se encontra o nosso país. Com efeito, o índice de referência PSI-20 evidenciou um saldo positivo de apenas 0,32% na primeira metade de 2003 (após seis semestres consecutivos de perdas), face às quebras acentuadas nos dois primeiros meses do ano. O índice apresentou um ganho mensal de 2,6% em Junho, que foi acompanhado de uma recuperação significativa do volume de negócios (crescimento mensal de 43,9%), embora insuficiente para evitar uma quebra homóloga de 25% no conjunto do semestre.

A subida mensal do PSI-20 foi conseguida na primeira semana de Junho, seguindo-se um período de correcção em baixa com a tomada de mais valias em vários títulos. A Sonae SGPS foi o título do PSI-20 com maior valorização mensal em Junho (19,5%), face à não participação no concurso para a segunda fase de privatização da Portucel, seguido pela Teixeira Duarte (15,4%) e pelo BCP (10,1%), que voltou a beneficiar do regresso de alguns investidores estrangeiros, juntamente com a retoma do sector financeiro europeu. Do lado das perdas apenas se encontraram a PT e a PTM, com descidas mensais de 1,6% e 4%, respectivamente. Enquanto a PT foi penalizada por uma recomendação negativa do Deutsche Bank, a PTM apenas corrigiu em baixa face às elevadas valorizações dos últimos meses. No cômputo do semestre a cotação da PTM aumentou mais de 50%, constituindo o melhor desempenho entre os títulos do PSI-20. Destacou-se também a valorização semestral de 17% na EDP, com a

mudança de administração e a reestruturação do sector energético português. Pelo contrário, o BCP registou a perda mais acentuada nos seis primeiros meses do ano (cerca de 25%), apesar da recuperação em Junho. A PT e a Brisa, também com peso acentuado no índice PSI-20, apresentaram quebras de 4,7% e 9,1% no semestre, respectivamente.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

	00: I	00: II	00: III	00: IV	01: I	01: II	01: III	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I
Consumo Privado	3,0	2,2	2,6	2,4	0,6	2,1	1,4	0,5	1,4	0,3	0,7	-0,2	-1,4
Consumo Colectivo	4,8	4,3	3,8	3,4	3,2	3,2	3,4	3,7	3,6	3,3	2,8	1,7	0,1
FBC Total	8,0	3,2	2,7	-0,4	-5,2	1,8	2,2	1,5	1,5	-2,5	-8,1	-10,6	13,6
Exportações	10,2	5,8	7,3	8,8	3,5	4,6	-1,0	0,6	-1,5	5,0	4,5	0,7	5,0
Importações	11,5	5,0	3,0	2,3	-2,5	3,2	2,5	0,6	0,0	-0,1	1,0	-2,7	-3,9
PIB pm	3,4	2,9	4,3	4,1	1,9	2,6	0,7	1,4	1,4	2,0	-0,3	-1,3	-1,2

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 um aumento do Produto Interno Bruto de 0,1% em termos reais durante o primeiro trimestre deste ano, que se sucede às contracções de 0,3% e de 2,7% nos dois trimestres anteriores (dados revistos e corrigidos de sazonalidade). Em comparação anual, o PIB reduziu apenas marginalmente o seu ritmo de queda, passando para uma taxa de variação homóloga (tvph) de -1,2%, face a -1,3% no quarto trimestre de 2002 (que, recorde-se, havia representado a quebra mais intensa desde o quarto trimestre de 1993).

Em simultâneo, a estimativa de crescimento do PIB para o conjunto de 2002 foi revista em baixa de 0,5% para 0,4%, reflectindo sobretudo a revisão do valor para o consumo público em -0,3 pontos percentuais, para um crescimento médio de 2,9%.

Analisando pela óptica da despesa, o primeiro trimestre deste ano foi caracterizado pela acentuação do contributo negativo da procura interna – tanto na vertente de consumo como de investimento – para o andamento do produto, com uma taxa de variação homóloga de cerca de -4%. No que toca o consumo, as despesas das famílias acentuaram a sua contracção homóloga (para uma tvph de -1,4%), devido ao novo abrandamento do consumo corrente não alimentar (tvph de 0,1%) e ao maior ritmo de queda do consumo de bens duradouros (tvph de -13,1%), enquanto o consumo público desacelerou significativamente, de 1,7% para apenas 0,1%. Quanto ao investimento, verificou-se uma acentuação da quebra homóloga como reflexo tanto do comportamento da rubrica de variação de existências (menos intensa que um ano antes), como da formação bruta de capital fixo (tvph de -12,6%, superando a quebra registada na última recessão da economia nacional, em 1993).

Destaca-se, em termos de sub-rubricas, a forte queda nas componentes de material de transporte (tvph de -24,1%) e de construção (-13,9%).

Em contraponto, aumentou o contributo positivo da procura externa líquida para o andamento do produto, devido à aceleração das exportações de bens e serviços (em 4,3 pontos percentuais para uma tvph de 5,0%) e à quebra das importações (a mais forte dos últimos nove anos, na linha da evolução negativa das rubricas de procura interna com maior conteúdo importado). Note-se que o desempenho das exportações foi também muito positivo em cadeia (variação de 3,1%), evitando assim que o PIB registasse uma terceira queda trimestral consecutiva.

Na óptica da produção, a evolução da actividade global reflectiu, sobretudo, o aprofundamento da quebra em termos homólogos do VAB nos ramos Construção (de uma tvph de -13,0% para -13,4%, à semelhança do sucedido no investimento em construção) **e Transportes e Comunicações** (de -0,1% para -1,2%). Em contraponto, o ramo Actividades Financeiras e Imobiliárias voltou a acelerar, estabelecendo uma tvph de 3,4%, enquanto os ramos Indústria e Electricidade, Gás e Água, em conjunto, recuperaram de uma tvph de -0,7% no quarto trimestre de 2002 para uma variação nula no primeiro trimestre deste ano.

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE aponta para uma evolução díspar da actividade nos diferentes sectores durante o segundo trimestre, com a recuperação na construção a contrastar com a evolução negativa no comércio e na indústria transformadora. Contudo, a confiança empresarial manteve em geral a tendência descendente.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, a actividade global melhorou até ao final de Junho, interrompendo assim três trimestres consecutivos de deterioração. A recuperação foi explicada pelo comportamento das rubricas de obras públicas e de construção de edifícios não residenciais, enquanto a construção de habitação se manteve em contracção. Todavia, as carteiras de encomendas mantiveram o comportamento muito negativo em todas as rubricas, levando a um novo recuo do indicador de confiança do sector (que estabeleceu, assim, um novo mínimo da série). **No que diz respeito ao comércio, as opiniões dos empresários quanto à actividade do sector sugerem a manutenção do quadro de contracção no segundo trimestre**, ainda que menos acentuada que nos primeiros três meses do ano (em virtude da estabilização no comércio a retalho). Em contraste, as perspectivas de evolução da actividade evidenciaram uma melhoria tanto na componente grossista como retalhista, mas a acumulação de existências levou a uma estabilização do indicador de confiança nos níveis muito baixos do primeiro trimestre. **Também a actividade da indústria transformadora terá observado uma evolução negativa no cômputo do segundo trimestre**, com um movimento idêntico a ser evidenciado pelas carteiras de encomendas (especialmente internas), apesar de alguma melhoria em Maio e Junho. Em conjunto com as indicações de retoma da acumulação de *stocks* de produtos acabados, aquela evolução determinou um novo recuo do indicador de confiança do sector no conjunto do trimestre.

3.2 Procura Interna

A informação existente para os principais indicadores de conjuntura aponta para que a procura doméstica tenha continuado a dar um contributo negativo para o andamento do produto durante o segundo trimestre de 2003, mas com evoluções favoráveis de algumas rubricas. Destaca-se, por um lado, a aceleração do consumo corrente e, por outro, a atenuação do ritmo de queda da formação bruta de capital fixo em material de transporte.

3.2.1. Consumo

	Fonte	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Fev 03	Mar 03	Abr 03	Maio 03
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-26	-32	-36	-42	-45	-43	-45	-46	-45
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-7,7	-8,4	-10,8	-20,6	23,1	-23,9	-24,4	-9,5	-35,0
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	8,5	4,5	3,7	2,3	-0,8	0,2	-0,8	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-23	-31	-32	-28	-36	-31	-36	-40	-41
Volume de negócios do comércio retalho	INE	4,1	1,0	2,9	-0,4	-0,5	1,6	-5,0	0,4	0,3
Crédito ao consumo	BP	1,1	6,2	2,3	-2,9	-1,1	-0,8	-0,7	-2,1	-

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.

O comportamento dos indicadores de consumo privado continua a indiciar um movimento de recuperação desta rubrica de procura interna durante o segundo trimestre de 2003, se bem que sobretudo à custa da componente de consumo corrente.

De acordo com os indicadores de comércio a retalho (volume de negócios em termos nominais), a despesa das famílias em bens de consumo corrente deverá ter acelerado, em termos homólogos, no conjunto de Abril e Maio; os dados sugerem uma variação real um pouco menos acentuada que a nominal apenas na componente não alimentar. Em paralelo, deverá ter ocorrido uma atenuação da contracção das despesas com serviços (dados até Abril), com excepção daqueles ligados à transacção e assistência a veículos automóveis. Também a despesa das famílias na aquisição de automóveis terá reduzido o ritmo de queda no conjunto de Abril e Maio (as vendas de automóveis passaram para uma taxa de variação homóloga de -22,3%, face a -23,1% no cômputo do primeiro trimestre) – se bem que a evolução entre aqueles dois meses tenha sido muito negativa. Finalmente, quanto à componente de bens duradouros domésticos, os dados do comércio a retalho revelam um aprofundamento da trajectória negativa dos meses anteriores (queda homóloga de 9% no conjunto de Abril e Maio).

A confiança dos consumidores mantém-se em níveis pouco favoráveis à recuperação das despesas de consumo, sobretudo daquelas cujo financiamento exija recurso directo a poupança acumulada ou a crédito. Ainda assim, salienta-se o facto da subida do indicador de confiança em Maio e Junho ter possibilitado já o regresso ao nível de Dezembro de 2002. As avaliações das famílias quanto às perspectivas de evolução da sua situação financeira e da situação económica do país foram as

componentes que evidenciaram uma recuperação mais vincada, retomando os níveis de Setembro do ano passado.

3.2.2. Investimento

	Fonte	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Fev 03	Mar 03	Abr 03	Mai 03
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-0,2	-1,7	-6,8	-9,8	-10,7	-11,6	-10,7	-9,0	-7,4
	DGE									
Vendas de veículos comerciais	P	14,6	-20,3	-31,3	-34,7	-26,6	-24,1	-15,7	-18,9	-8,3
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-7,4	-6,8	-8,5	-8,1	-4,1	-6,5	-4,1	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-4,6	-2,0	-7,3	-4,4	-3,9	-1,5	-10,1	-11,0	-10,9
	DGE									
Vendas de cimento	P	5,4	-2,7	-8,6	-19,5	-18,8	-20,1	-13,7	-24,3	-18,7
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	13,6	13,4	13,4	13,5	12,1	11,9	11,3	10,8	-
	DGE									
Valor de obras públicas adjudicadas	P	50,5	-8,7	11,5	-42,6	-67,4	-65,8	-73,9	-41,5	-15,8

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.

(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.

A mais recente informação sobre o indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) confirma a atenuação da contracção do investimento durante o segundo trimestre. De facto, aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -7,4% no conjunto dos três meses até Maio, face a -10,7% no primeiro trimestre do ano.

No entanto, a evolução dos diversos indicadores sugere que algumas rubricas de investimento não mantiveram o movimento de recuperação observado em Abril.

No que diz respeito à componente de construção, os indicadores qualitativos apontam para uma evolução bastante favorável tanto na construção de edifícios não residenciais como de obras públicas, salientando-se, quanto a estas, a variação do valor dos trabalhos realizados de 2,4%, em termos homólogos, no conjunto de Abril e Maio (contra -5,7% no primeiro trimestre). Em contraste, o comportamento do investimento das famílias em habitação deverá ter sofrido um andamento desfavorável, merecendo destaque o abrandamento recente do crédito bancário para aquisição de habitação (mesmo quando corrigido de operações de titularização), depois da aceleração no segundo semestre do ano passado. Relativamente ao investimento empresarial, a componente de material de transporte deverá ter voltado a reduzir a quebra em termos homólogos (variação das vendas de veículos comerciais de -13,6% no cômputo de Abril e Maio, contra -26,6% no primeiro trimestre), mas a rubrica de máquinas e equipamento parece ter retomado o ritmo de contracção do primeiro trimestre.

As perspectivas para o investimento mantêm-se pouco favoráveis. A confiança empresarial permanece em níveis muito baixos e as restrições financeiras continuam fortes, especialmente as que decorrem dos elevados níveis de endividamento dos agentes económicos. Como aspectos positivos, salientam-se a redução da incerteza internacional associada às tensões geopolíticas e o actual baixo nível das taxas de juro de mercado, tanto em termos nominais como reais (no contexto actual, talvez mais susceptível de apoiar o investimento em habitação do que o empresarial).

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Abril 02	Jan-Abril 03	Δ 03/02
Total			
Saída (Fob)	8.734,5	8.878,0	1,6%
Entrada (Cif)	12.866,1	12.559,0	-2,4%
Saldo	-4.131,6	-3.681,0	-10,9%
Taxa de Cobertura	67,9%	70,7%	-
União Europeia			
Expedição	6.957,1	7.041,8	1,2%
Chegada	9.756,7	9.431,5	-3,3%
Saldo	-2.799,6	-2.389,7	-14,6%
Taxa de Cobertura	71,3%	74,7%	-
Países Terceiros			
Exportação	1.777,4	1.836,2	3,3%
Importação	3.109,4	3.127,5	0,6%
Saldo	-1332,0	-1291,3	-3,1%
Taxa de Cobertura	57,2%	58,7%	-

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Abril de 2002 e de Janeiro a Abril de 2003)

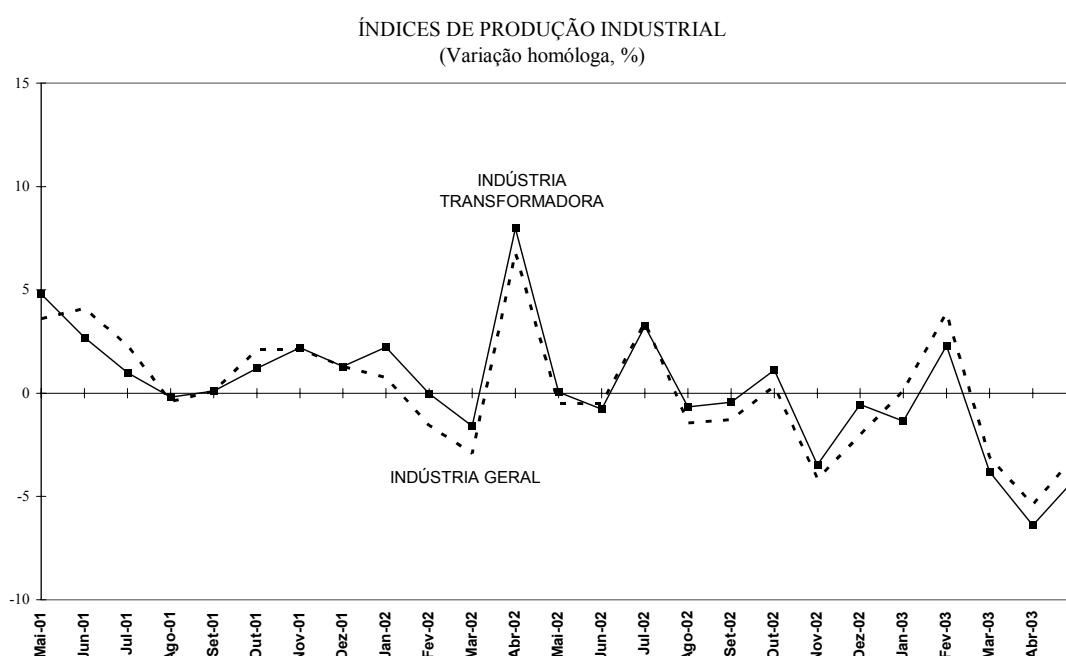
Fonte: INE

O défice da balança comercial portuguesa reduziu-se 10,9% nos quatro primeiros meses do ano, por comparação homóloga, situando-se em 3681 milhões de euros (m.e.) nas primeiras estimativas do INE. As importações deram o principal contributo para a diminuição do desequilíbrio comercial, com uma quebra homóloga de 2,4%, que compara com um crescimento de apenas 1,6% no valor expedido (valor bastante inferior à progressão de 3,9% evidenciada pelos dados preliminares do primeiro trimestre, que poderão ter sido revistos desfavoravelmente). Esta evolução permitiu uma subida de 2,8 pontos na taxa de cobertura das importações, para 70,7%.

A subida das exportações continuou a ser mais acentuada no mercado extra-comunitário (variação homóloga de 3,3%, mais 2,1 pontos do que nas expedições para a União Europeia), **apesar do forte abrandamento em relação ao primeiro trimestre** (os primeiros dados apontavam para um crescimento homólogo de 13,4%

nesse período). O recuo das entradas concentrou-se no mercado comunitário (descida de 3,3%), observando-se uma subida de 0,6% nas importações de países terceiros.

3.4. Conjuntura na Indústria



O índice de produção industrial do INE registou a terceira quebra homóloga consecutiva no mês de Maio, tendo atenuado o ritmo de perda para 3%. (face a 5,4% em Abril). A variação acumulada de doze meses situou-se em -1,1%, após -0,9% no mês precedente. Na divisão por ramos voltaram a destacar-se as indústrias de produção e distribuição de electricidade, gás e água, com um crescimento homólogo da produção de 8,9%, que compara com 5,6% em Abril. A indústria transformadora reduziu a quebra homóloga para 4,1%, ainda acima da indústria global.

O comportamento homólogo da produção melhorou em todos aos agrupamentos industriais, de acordo com a classificação do INE, embora apenas as indústrias da energia tenham evidenciado uma variação positiva (5,8%), à semelhança do mês de Abril. Os agrupamentos dos bens de investimento e de bens intermédios apresentaram ainda quebras homólogas de produção substanciais (10,9% e 4,5%, respectivamente), notando-se uma melhoria mais significativa ao nível dos bens de

Relatório Mensal de Economia

consumo (tvph de -1,2%, após -5,9% em Abril), para o que contribuiu a forte recuperação na componente de bens duradouros (crescimento de 9%, face a uma descida homóloga de 1% em Abril). O agrupamento da energia passou também a ser o único a acumular uma variação positiva em média anual (1,5%), já que o movimento de perda se alastrou às indústrias de bens intermédios (tvm 12m de -0,1%, após 0,8% em Abril), pela primeira vez em vários anos.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Mar-03	Abr-03	Mai-03	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	-1,2	1,9	0,2	-1,9	0,3	-3,1	-5,4	-3,0	-1,1
Industria Extractiva	5,5	-0,1	-8,4	-16,6	-10,2	-7,9	-20,8	-16,4	-13,0
Ind. Transformadora	0,2	2,4	0,7	-1,0	-1,0	-3,8	-6,4	-4,1	-1,3
Electric., Gás, Vapor	-10,9	-1,1	-1,5	-6,3	10,5	3,1	5,6	8,9	2,1
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-2,6	-1,7	0,9	-1,6	0,2	-4,9	-5,9	-1,2	-1,1
Bens Intermédios	4,9	7,3	3,0	0,5	-0,8	-0,3	-6,1	-4,5	-0,1
Bens de Capital	-5,0	-2,3	-8,3	-4,9	-5,9	-10,1	-11,0	-10,9	-6,9
Energia	-9,7	-0,2	-1,0	-6,1	9,2	-0,2	3,6	5,8	1,5

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

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

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

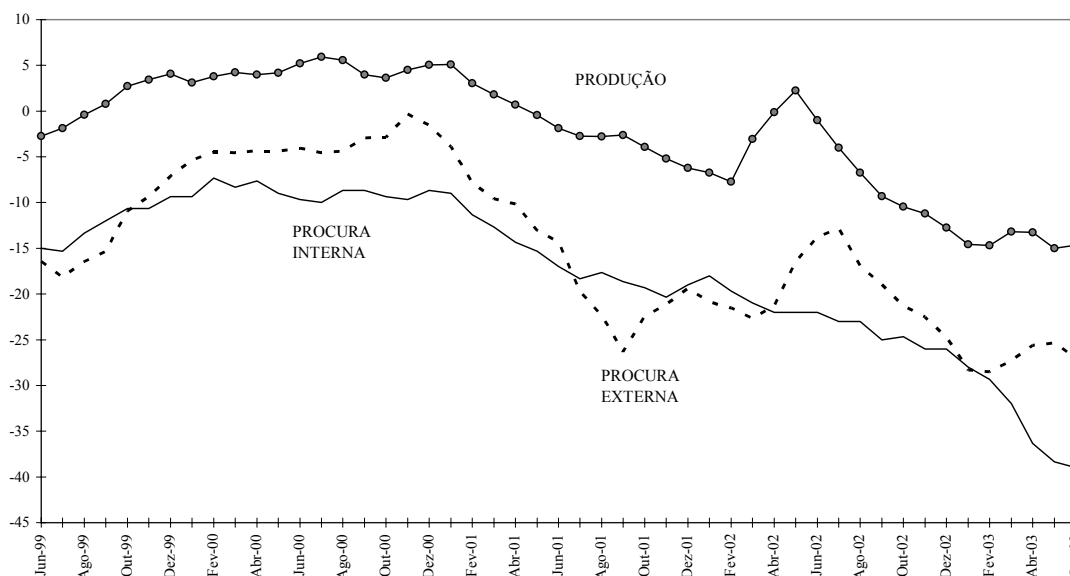
- (i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -12,8% em Maio), de vestuário (-4,4%), de têxteis (-2,6%), de material de transporte (-3,8%), de minerais não metálicos (-7,4%), de reciclagem (-2%), de produtos petrolíferos (-1,5%), de máquinas e equipamento (-0,5%) e de equipamento eléctrico e óptico -1,8%); as indústrias alimentares e de produtos metálicos passaram a apresentar variações negativas em média anual no mês de Maio (tvm 12m de -0,2% e -1,9% respectivamente, após 0,1% e 0% em Abril);
- ii) o abrandamento nas indústrias de produtos químicos (de uma tvvm 12m de 6,6% em Abril para 5,2% em Maio) e de borracha e plásticos (de 7,7% para 7%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

- (i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias do tabaco (de uma tvvm 12m de 4,7% em Abril para 5,6% em Maio) e de madeira e cortiça (de 0,5% para 1,3%); as indústrias metalúrgicas de base apresentaram uma variação média anual positiva em Maio (0,2%), após uma quebra no mês precedente;

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de pasta e papel (tvm 12m de 2,8%).

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



No Inquérito à Indústria Transformadora de Junho (elaborado também pelo INE) observou-se uma melhoria das opiniões dos empresários sobre a evolução recente da produção, contrariando a deterioração dos últimos meses. No entanto, a apreciação da carteira de encomendas mostrou já alguma perda de dinamismo da procura externa, que vinha a suportar a actividade na indústria transformadora desde o início do ano. As indicações dos industriais sobre o nível de *stocks* permaneceram a um nível elevado.

A repartição das indústrias por tipo de bens mostrou uma melhoria generalizada da produção corrente em Junho, destacando-se a recuperação nas indústrias de bens de equipamento (especialmente na componente automóvel). O comportamento da procura externa apenas se deteriorou nas indústrias de bens de consumo, de acordo com o inquérito, mantendo-se o maior dinamismo das indústrias de bens intermédios. As indústrias de equipamento e de bens intermédios evidenciaram um comportamento menos negativo da procura interna em Junho, contrariando a deterioração ao nível dos bens de consumo. Destacou-se ainda o aumento significativo dos *stocks* de produtos acabados nas indústrias de bens intermédios, pelo segundo mês consecutivo.

Em Maio agravou-se o comportamento negativo do volume de negócios na indústria, tanto em variação homóloga (-5,4%, face -3,4% em Abril) como em média anual (-2,4%, menos 0,4 pontos que no mês precedente). A terceira perda homóloga consecutiva do índice de vendas foi acentuada pela descida no mercado externo (2,8%, que contrasta com a subida de 4,1% em Abril), que vinha a evidenciar uma tendência de crescimento desde o início do ano, contrariando a evolução desfavorável no mercado doméstico (atenuada apenas ligeiramente em Maio). Deste

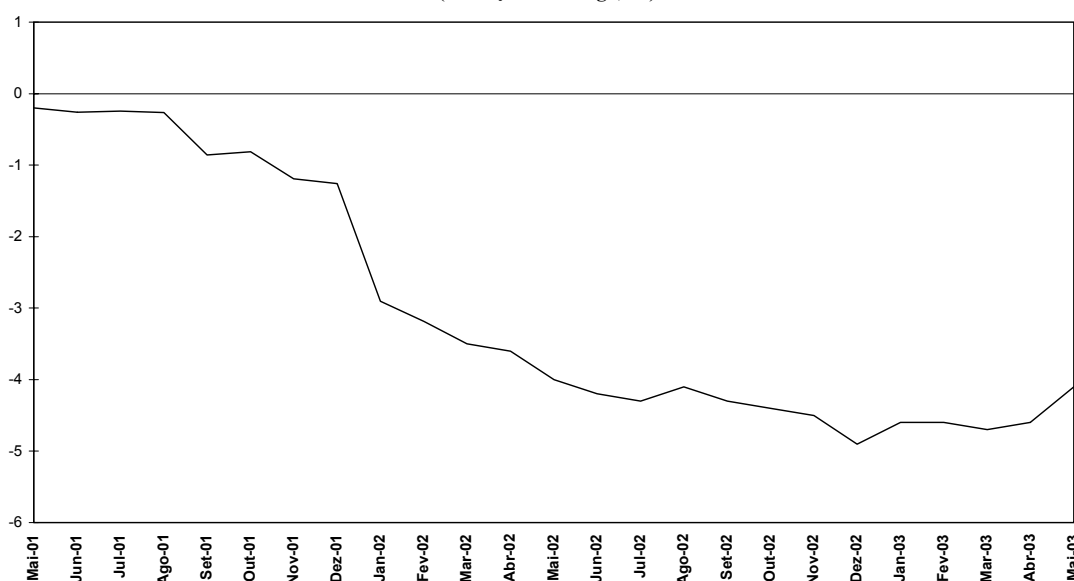
Relatório Mensal de Economia

modo, a variação média anual das vendas reduziu-se nos dois mercados (para 1,5% e -4,6%, respectivamente, face a 1,9% e -4,2% em Abril).

Dos agrupamentos industriais definidos pelo INE, **somente os bens de consumo evidenciaram um comportamento homólogo mais favorável das vendas no mês de Junho**, com uma redução da quebra para 1,8% (menos 1,4 pontos que em Abril). As perdas elevaram-se a 6,9% e a 9% nas indústrias de bens intermédios e de energia, passando a abranger também o agrupamento dos bens de investimento (tvph de -7,7%), que retomou a trajectória de descida após um crescimento homólogo de 2,3% em Abril. Em média anual, a perda mais acentuada continuou a pertencer ao agrupamento dos bens de investimento (6,6%), que apesar disso permaneceu o único com variação positiva da rentabilidade média anual da produção, face a uma descida ainda mais forte no índice de produção.

A **informação qualitativa mais recente**, presente no inquérito de Junho à Indústria Transformadora, **forneceu uma avaliação menos pessimista dos empresários relativamente à evolução próxima de produção e dos preços de venda**, apontando para uma melhoria das vendas nos próximos meses (desde que a eventual melhoria da produção no aumento dos *stocks*). A melhoria das perspectivas de produção teve origem nas indústrias de bens de consumo e de bens intermédios, de acordo com a classificação por tipo de bens.

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



O **índice de emprego industrial do INE** apresentou **uma quebra homóloga menos acentuada em Maio** (4,1%, face a 4,6% nos quatro primeiros meses do ano), interrompendo o agravamento das perdas em variação média de 12 meses (-4,5%, o mesmo valor que em Abril), pela primeira vez desde 2001. A divisão por ramos mostrou um comportamento semelhante na indústria transformadora, que assume maior peso neste indicador.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

A redução das perdas homólogas estendeu-se à generalidade dos agrupamentos industriais, com excepção das indústrias de bens de investimento, que mantiveram a quebra de 3,6% evidenciada em Abril. Em média anual, a perda mais acentuada continuou a pertencer às indústrias da energia (5,7%), apesar da melhoria relativamente a Abril (tvm 12m de -6,8%). A ocupação laboral permaneceu em quebra neste agrupamento, em variação média anual (face a uma descida mais forte no número de horas trabalhadas do que no emprego), contrariando o crescimento nas restantes indústrias.

3.5 Preços

	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Mar 03	Abr 03	Mai 03	Jun 03	
									tvph	tvm 12m
IPC Total	3,3	3,4	3,6	4,0	4,0	3,9	3,7	3,7	3,3	3,8
IPC Bens IPC	2,5	2,3	2,2	2,6	3,3	3,2	3,2	3,2	-	-
Serviços	5,1	5,6	6,5	6,8	5,5	5,0	4,9	4,8	-	-

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 Junho, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC apresentou um recuo significativo (0,4 pontos percentuais) para 3,3%, o valor mais baixo dos últimos treze meses. Todavia, reflectindo ainda as elevadas taxas de variação homóloga dos meses anteriores, a taxa de variação média de doze meses ficou inalterada em 3,8%.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Junho, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os das frutas (4,3%), das

férias organizadas (2,3%, reflectindo a aproximação do período de férias de Verão) e gás (1,1%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos produtos hortícolas (variação de -5,2%), do equipamento de processamento de dados (-3,0%), da jardinagem (-2,3%) e dos combustíveis e lubrificantes (-1,1%, em virtude da descida dos preços internacionais do petróleo).

Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, mantiveram em Junho a progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados ‘hotéis e restaurantes’ (5,6%, mas com forte desaceleração face a Maio), ‘transportes’ (4,2%, mas também em forte desaceleração face ao mês anterior), ‘habitação, água, electricidade e gás’ (4,6%) e ‘bebidas alcoólicas e tabaco’ (4,7%). Os preços do agregado ‘educação’, com uma tvph de 3,7%, passaram a registar um crescimento acima da média do IPC, mas apenas devido à queda desta última.

Por outro lado, os preços do agregado ‘Comunicações’ retomaram a trajectória de contracção em termos homólogos (tvph de -1,2%), depois da interrupção verificada em Maio. Tratou-se essencialmente de um efeito-base, dada a repercussão da subida taxa normal do IVA nos preços junto do consumidor um ano antes.

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Maio (último mês a que se refere a informação mais completa), **os dados apontam para que a estabilização da taxa de variação homóloga do IPC (em 3,7%) tenha resultado de uma evolução díspar das suas principais componentes.**

Por um lado, a passagem do diferencial entre a taxa de variação homóloga do IPC e do indicador de inflação subjacente de -0,2 pontos percentuais em Abril para um valor nulo em Maio indica uma redução do contributo negativo da componente mais errática do IPC – ainda que explicado apenas pela aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (em 2,2 pontos percentuais para uma tvph de 2,7%), que interromperam, assim, a trajectória de abrandamento dos dois meses anteriores. Este movimento foi parcialmente compensado pela perda de dinamismo dos preços dos produtos energéticos (de uma tvph de 8,7% para 5,4%), na sequência da correcção em baixa dos preços internacionais do petróleo. Já no que toca às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, tanto os preços dos bens industriais não energéticos como dos serviços evidenciaram uma redução do ritmo de crescimento homólogo em 0,1 ponto percentual, para 2,6% e 4,8%, respectivamente. Desta forma, **a tvph da medida de inflação subjacente retomou a sua trajectória descendente, fixando-se em 3,7%, o valor mais baixo desde Setembro de 2001.**

Note-se que, apesar das oscilações mensais, o diferencial entre a taxa de variação homóloga do IPC e do indicador de inflação subjacente foi virtualmente nulo na média dos cinco primeiros meses do ano, o que revela que a gradual descida da taxa de inflação neste período (invertendo a trajectória ascendente do segundo semestre de 2002) se deveu na quase totalidade à sua tendência de fundo. O diferencial face à inflação subjacente da zona do euro estabeleceu-se, em Maio, em 1,7 pontos percentuais, em contraste com o máximo de 2,7 pontos de Dezembro passado. Note-se também que **o abrandamento dos preços dos serviços nacionais naquele período (em 2,1 pontos percentuais)** foi determinante tanto para a redução da inflação

subjacente nacional como para o estreitamento do diferencial face ao exterior (onde apenas abrandaram em 0,5 pontos percentuais).

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2000	2001	2002	Abr-02	Abr-03	Δ
Balança Corrente	12.001,4	11.635,2	-9.440,0	3.931,6	-2.976,7	-24,3%
Mercadorias	15.017,0	14.866,5	12.832,2	4.223,5	-3.591,3	-15,0%
Serviços	2.085,8	2.804,3	3.236,7	472,3	667,0	41,2%
Rendimentos	-2.743,5	-3.345,6	-3.327,8	1.046,6	-1.027,1	-1,9%
Transferências Correntes	3.673,3	3.772,7	3.483,3	866,2	974,6	12,5%
Balança de Capital	1.669,8	1.196,6	1.978,7	372,8	781,7	109,7%
Balança Financeira	10.870,3	10.938,0	8.814,2	3.692,7	3.008,8	-18,5%
Investimento Directo	-786,6	-1.868,3	796,5	2.237,4	847,3	-62,1%
De Portugal no exterior	-8.153,6	-8.452,8	-3.725,9	256,3	823,8	221,4%
Do exterior em Portugal	7.367,0	6.584,5	4.522,4	1.981,1	23,5	-98,8%
Investimento de Carteira	-2.078,0	2.913,2	3.218,0	1.145,3	-7.315,1	538,7%
Activos	-5.040,3	-7.983,1	-7.371,7	2.644,3	-5.604,1	111,9%
Passivos	2.962,3	10.896,3	10.589,7	1.499,0	-1.711,0	s.s.
Outro Investimento	13.801,7	10.578,6	5.907,5	3.092,5	6.558,0	112,1%
Activos	11.792,6	-5.287,6	-3.582,0	3.387,7	-887,2	-73,8%
Passivos	25.594,3	15.866,2	9.489,5	6.480,2	7.445,2	14,9%
Derivados Financeiros	338,4	284,3	-11,8	2,4	-64,5	s.s.
Activos de Reserva	-405,1	-969,8	-1.096,0	-494,3	2.983,1	s.s.
Erros e Omissões	-538,6	-499,4	-1.352,9	-133,9	-813,9	507,8%

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);

Segundo informação provisória do Banco de Portugal, a **Balança Corrente nacional acumulou um défice de 2976,7 milhões de euros (m.e.) nos quatro primeiros meses do ano, o que representa uma redução de 24,3% face a igual período de 2002** (correspondente a 954,9 m.e.). A balança de mercadorias deu o maior contributo para a melhoria do saldo corrente, com um recuo de 632,2 m.e. no seu défice, seguida pelas balanças de serviços e de transferências correntes, que reforçaram os respectivos excedentes em 194,7 e 108,4 m.e.. Na balança de rendimentos observou-se apenas uma diminuição ligeira do saldo negativo (19,5 m.e.).

O excedente da Balança de Capital mais do que duplicou nos quatro primeiros meses de 2003, por comparação homóloga, situando-se em 781,7 m.e.. Este aumento do saldo traduz o reforço das entradas de fundos comunitários, que compõem maioritariamente esta rubrica.

Desta forma, o défice agregado das balanças corrente e de capital (que se assemelha à antiga Balança de Transacções Correntes) recuou cerca de 1364 m.e., para 2195 m.e., exigindo uma menor entrada líquida de fundos na Balança Financeira.

Com efeito, **o saldo excedentário da Balança Financeira reduziu-se cerca de 684 m.e. entre os períodos em confronto, passando para 3008,8 m.e..** Este comportamento ficou associado à redução do investimento directo líquido (em 1390 m.e.) e ao acentuado agravamento do défice de investimento de carteira (6170 m.e.), que não foram integralmente compensados pelo reforço do excedente na rubrica de outro investimento (3465,5 m.e.) e pelo aumento invulgar (3477,4 m.e.) no saldo dos activos de reserva do Banco de Portugal, traduzindo uma venda líquida desses activos.