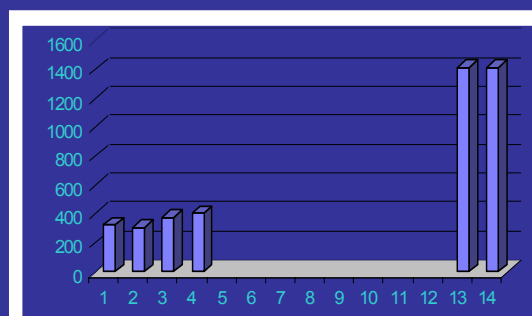


RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA



SETEMBRO 2003

Nº 105

SUMÁRIO

DESTAQUE	03
ECONOMIA INTERNACIONAL	05
ECONOMIA NACIONAL	27

D E S T A Q U E :

Economia Internacional

O Conselho de Governadores do Banco Central Europeu apontou como seu próximo presidente o actual governador do Banco de França, Jean-Claude Trichet, que sucederá assim a Wim Duisenberg em Novembro. (pag. 5)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro sugere uma deterioração da conjuntura industrial no conjunto do segundo trimestre (...). (pag. 7)

Os indicadores disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura económica [na Alemanha], depois da deterioração verificada no segundo trimestre (...). (pag. 9)

(...) Jean-Pierre Raffarin, declarou que o défice orçamental [francês] deverá subir até aos 3,7% do PIB no corrente ano, não tendo dado, por outro lado, garantias quanto a uma correcção para baixo dos 3% em 2004. (pag. 11)

As últimas previsões (...) apontam para uma subida do défice orçamental [norte-americano] para o valor recorde de 480 mil milhões de dólares no ano fiscal de 2004, (...) equivalendo a mais de 4% do PIB. (pag. 15)

(...) a economia norte-americana acentuou o ritmo de crescimento no segundo trimestre, impulsionada pelo consumo privado e pelas despesas militares com a intervenção no Iraque. (pag. 15)

O dólar permaneceu em recuperação face ao euro e à libra nos meses de Julho e Agosto (...), impulsionado pelo maior dinamismo da economia norte-americana. (pag. 20)

As principais bolsas internacionais mantiveram um andamento globalmente positivo nos meses de Julho e Agosto (...). (pag. 21)

Os preços do petróleo prosseguiram o movimento ascendente iniciado em Maio. Em Agosto, o *brent* chegou mesmo a ultrapassar os 30 dólares por barril. (pag. 23)

(...) os países membros da OMC chegaram a acordo, no final de Agosto, quanto à possibilidade de as nações mais pobres acederem à importação de genéricos de medicamentos patenteados. (pag. 25)

(...) o crescimento dos países em vias de desenvolvimento (PVD) deverá acelerar para 5% durante o próximo ano (...).(pag. 26)

Economia Nacional

De Janeiro a Agosto deste ano, o défice do subsector Estado (...) cifra-se em 5701,1 milhões de euros, reflectindo um agravamento de 60,2% quando comparado com igual período do ano anterior. (pag. 28)

(...) as receitas fiscais verificaram um decréscimo, em termos homólogos, de 4% (...).(pag. 28)

A 8 de Agosto foi formalmente criado o Programa de Incentivos à Modernização da Economia Portuguesa (PRIME), substituindo o Programa Operacional da Economia (POE). (pag. 29)

O Ministro das Obras Públicas, Transportes e Habitação anunciou que a decisão sobre a construção do aeroporto da Ota será tomada até 2007. (pag. 30)

O Governo comprometeu-se a implementar um programa especial de emprego e recuperação económica para as zonas atingidas pelos incêndios (...). (pag. 31)

(...) a banca e a Bolsa de Valores entregaram ao Governo um conjunto de propostas de redução da tributação sobre o mercado financeiro (...).(pag. 36)

A generalidade das taxas de juro do mercado monetário interbancário registou uma subida no cômputo de Julho e Agosto (...). (pag. 37)

O mercado accionista português retomou uma trajectória ascendente em Agosto, após uma quebra no mês precedente em contra-ciclo com as principais bolsas internacionais (...). (pag. 38)

(...) o PIB registou, no cômputo dos primeiros seis meses do ano, uma taxa de variação homóloga de -1,8%. (pag. 39)

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE (...) aponta para uma recuperação da produção nos principais ramos de actividade. Existem também sinais de inversão da tendência negativa da confiança empresarial. (pag. 40)

(...) o indicador de confiança dos consumidores recuperou, em Agosto, para o nível mais alto dos últimos onze meses. (pag. 42)

[Registou-se] uma redução da taxa de desemprego de 0,2 pontos percentuais para 6,2%. (pag. 43)

Em Julho e Agosto, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC manteve a trajectória descendente em curso desde Março, recuando um total de 0,5 pontos percentuais para 2,8% (...). (pag. 49)

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

O Conselho de Ministros das Finanças aprovou a directiva sobre o prospecto único europeu, proposta pela Comissão Europeia no âmbito do Plano de Acção dos Serviços Financeiros, que abrange a realização de ofertas públicas de valores mobiliários e o pedido de admissão à negociação em bolsa. Recorde-se que a directiva estabelece, para emissões a partir dos mil euros, a possibilidade de utilização de um prospecto informativo único em todos os mercados da União Europeia, bastando que seja aprovado por uma autoridade reguladora de um Estado-Membro.

Foi aprovada em Conselho de Ministros a regulamentação, proposta pela Comissão Europeia, **que visa reforçar as medidas de combate à contrafacção de bens manufacturados no seio da União Europeia.**

O Conselho de Governadores do Banco Central Europeu apontou como seu próximo presidente o actual governador do Banco de França, Jean-Claude Trichet, que sucederá assim a Wim Duisenberg em Novembro.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	Abr 03	Mai 03	Jun 03	Jul 03
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,4	7,1	6,9	7,7	8,5	8,2	8,4	8,5	8,5
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,33	3,30	3,23	2,77	2,44	2,56	2,56	2,21	2,08
- Euribor a 3 meses	3,44	3,36	3,11	2,68	2,37	2,54	2,41	2,15	2,13
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	5,25	4,76	4,54	4,15	3,96	4,23	3,92	3,72	4,05
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,91	2,83	2,65	2,32	2,02	2,14	2,08	1,85	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,18	6,12	6,06	5,76	5,49	5,57	5,51	5,39	-

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.

Em Julho e Agosto, o Banco Central Europeu decidiu não alterar a sua orientação de política monetária, mantendo assim a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento em 2,0% (o nível mais baixo dos últimos 55 anos nos países da zona do euro).

De acordo com a autoridade monetária da zona do euro, a análise dos indicadores monetários e de actividade económica aponta para que **o nível de taxas de juro definido em Junho continue adequado à manutenção da estabilidade de preços no médio prazo**. Por um lado, o BCE mantém o diagnóstico de excesso de liquidez na zona do euro gerado por alterações de carteira de investimentos financeiros e, por outro, conserva a expectativa de recuperação gradual da actividade económica da zona do euro em 2003, o que, em conjunto, permite confirmar o cenário de taxa de inflação “inferior mas próxima de 2% no médio prazo”.

Entretanto, parece ter ocorrido um ajustamento das expectativas dos agentes de mercado quanto à trajectória futura das taxas de juro directoras. Ao nível do mercado monetário, o declive da *yield curve* deixou de ser negativo (é agora praticamente horizontal), como consequência da ligeira diminuição das taxas de juro nas maturidades mais curtas, combinada com um pequeno aumento nos prazos mais longos (a partir dos seis meses). Em paralelo, inverteu-se a tendência anterior de descida das taxas de rentabilidade implícita no mercado obrigacionista, reflectindo, segundo a informação disponível, quer um aumento da componente real quer das expectativas de inflação de longo prazo.

1.3. Economia Real

Na sua mais recente análise à economia da zona do euro, a OCDE disse esperar um crescimento de 2% em 2004, revendo assim em baixa a sua anterior projecção (2,4%), datada de Abril último. Segundo aquela organização, a economia europeia parece já ter encetado a trajectória de recuperação, mas são vários os riscos no sentido descendente. A OCDE destaca a possibilidade de regresso do movimento de apreciação do euro, as dúvidas quanto à robustez da recuperação da economia norteamericana e o impacto negativo da vaga de reestruturações empresariais na confiança dos consumidores europeus.

De acordo com a primeira estimativa do Eurostat, o PIB da zona do euro abrandou no segundo trimestre para uma variação homóloga real de 0,2% (menos 0,6 pontos percentuais que no trimestre precedente), como consequência de uma variação em cadeia de -0,1% (contra uma variação nula no trimestre anterior).

Considerando a óptica da despesa, **destaca-se a queda das exportações, em termos homólogos, e o abrandamento do consumo privado**, tanto em cadeia como em termos homólogos (que interrompeu assim o movimento de recuperação dos dois trimestres anteriores). Em contraste, a formação bruta de capital fixo reduziu o seu ritmo de contracção, depois do resultado bastante desfavorável do primeiro trimestre do ano.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro sugere uma deterioração da conjuntura industrial no conjunto do segundo trimestre, com as medidas de tendência da produção global a tornarem-se claramente negativas e a confiança empresarial a deteriorar-se. Em contrapartida, os dados para o comércio a retalho (que exclui automóveis) indicam uma importante recuperação, ao alcançarem o ritmo de crescimento real mais elevado dos últimos dois anos. Esta evolução está em consonância com a melhoria dos indicadores de confiança dos consumidores e dos empresários do comércio a retalho observada ao nível da zona do euro.

Assim, segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), **o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma descida de 0,1% durante Junho, após uma contracção de 0,9% no mês anterior.** Como reflexo da evolução em cadeia desfavorável, a taxa de variação homóloga do índice global passou de 0,5% em Abril para -1,6% em Junho. Considerando o cômputo do segundo trimestre, o índice registou uma contracção em termos homólogos de 0,8%, depois de quatro trimestres consecutivos de crescimento. **Tendo em atenção as diferentes categorias de produtos,** o comportamento em termos homólogos da produção industrial global espelhou especialmente a **evolução negativa da actividade nas indústrias de bens duradouros** (tanto de consumo como de investimento). No entanto, também a produção das indústrias de bens intermédios apresentou uma quebra, ainda que inferior à do índice global, enquanto as indústrias de bens de consumo corrente apresentaram uma variação homóloga virtualmente nula pelo segundo trimestre consecutivo.

Em Julho, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou 0,1 ponto percentual para 1,9%, retomando assim o valor de Maio (o mais baixo desde Junho de 2002).

Porém, a evolução das principais componentes do IHPC manteve-se dispar. No que toca as rubricas mais erráticas, tanto os preços dos bens alimentares não transformados como dos produtos energéticos aceleraram em Junho e Julho – no primeiro caso, prolongando a trajectória de gradual aceleração dos meses anteriores, enquanto, no segundo, invertendo o movimento de forte abrandamento observado em Abril e Maio últimos. Quanto à componente mais estável do IHPC, as taxas de variação homóloga dos preços dos bens industriais não energéticos e dos preços dos serviços retomaram a sua trajectória descendente (recuando para 0,7% e 2,4%, respectivamente) Como resultado, a medida de inflação subjacente desceu de 2,0% para 1,9%, o nível mínimo de mais de dois anos.

Os países da UE com taxas de variação homólogas mais elevadas em Julho foram a Irlanda (3,9%), Espanha, Itália e Portugal (todos com 2,9%), enquanto os valores mais baixos foram os da Alemanha (0,8%), Áustria e Finlândia (1,0% em cada).

Segundo dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro ficou inalterada em Julho, nos 8,9%, após uma subida de 0,1 ponto percentual no mês precedente. A variação face ao mês homólogo do ano anterior manteve-se em 0,5 pontos percentuais. Note-se, contudo, que o número de desempregados desacelerou pela primeira vez em sete meses, passando de uma taxa de variação homóloga de 7,6% em Abril para 6,3% em Junho.

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 piorou marginalmente em Julho. De facto, depois de

uma estabilização nos dois meses anteriores, o indicador composto de clima económico desceu de forma ligeira em Julho, embora permanecendo acima do mínimo de cerca de seis anos verificado em Março passado

A evolução em termos sectoriais foi, todavia, díspar. O indicador de confiança da indústria apresentou um recuo importante, num quadro de nova deterioração das carteiras de encomendas, acentuando a trajectória negativa observada desde o início do ano (se bem que com evoluções bastante divergentes ao nível dos vários Estados-membros). O indicador de confiança da construção subiu ligeiramente, embora sem inverter a tendência descendente que vem dos meses anteriores. Já o comércio a retalho e os serviços assistiram a uma forte subida da confiança empresarial, prolongando a tendência de recuperação verificada desde Abril, o mesmo sucedendo com o indicador de confiança dos consumidores, ainda que de forma menos intensa. Neste último caso, destaca-se o menor pessimismo quanto à evolução da situação económica geral e do desemprego nos próximos meses.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

No quadro da Agenda 2010 (o pacote de reformas governamental apresentado em Março deste ano), o Governo apresentou diversos projectos-lei (ainda a aprovar pela câmara alta do parlamento) contendo medidas referentes ao mercado laboral e às finanças públicas a implementar em 2004. Destaca-se, no primeiro caso, a reformulação das regras do subsídio de desemprego, a facilitação das medidas de *lay-off* para as pequenas empresas e a reestruturação dos centros de emprego e, no segundo, a reforma das finanças locais, a eliminação de diversos benefícios fiscais e subsídios às famílias e a redução das taxas de imposto sobre o rendimento (a sua antecipação para 2004 já havia sido anunciada em Junho). Em especial quanto a esta última medida, cujo custo se estima em 15,6 mil milhões de euros, o Ministro das Finanças, Hans Eichel, informou que os mecanismos de financiamento passarão pelo corte de subsídios estatais à extracção mineira, agricultura e construção civil, pelas receitas de privatizações e pela emissão de dívida pública.

No âmbito da reforma do sistema de saúde, o Governo chegou a acordo com a oposição relativamente aos custos com medicamentos e consultas médicas a suportar directamente pelos trabalhadores. O objectivo é reduzir a despesa pública em saúde em 9,9 mil milhões de euros já em 2004 (redução de 23,1 mil milhões de euros até 2007) e cortar no nível das contribuições para o sistema de saúde por salário bruto (que são suportados em igual parte por empregador e trabalhador).

Quanto à reforma do sistema de pensões, a comissão encarregue da elaboração de propostas entregou ao Governo as suas conclusões. Merece destaque a proposta de subida da idade mínima de reforma dos 65 para os 67 anos (a implementar gradualmente entre 2011 e 2035) e a indexação da actualização anual das pensões ao rácio do número de contribuintes sobre o número de pensionistas.

Na sua mais recente análise à economia alemã, o FMI reviu em baixa as suas

projeções, esperando agora uma estagnação em 2003 e um crescimento de 1,5% em 2004 (contra as previsões de 0,5% e 1,9% avançadas na Primavera passada). Todavia, aquela organização saudou a recente decisão do Governo de antecipar a reforma dos impostos sobre o rendimento de 2005 para 2004, considerando também “aceitável” uma estagnação do défice orçamental estrutural no próximo ano.

O Governo admitiu que o défice orçamental deverá subir até aos 3,8% do PIB no corrente ano, cerca de 1 ponto percentual acima do projectado inicialmente.

De acordo com o Gabinete de Estatística, o Produto Interno Bruto registou uma variação de -0,1% em termos reais durante o segundo trimestre (dados corrigidos de sazonalidade), o que constituiu a segunda contracção em cadeia consecutiva. **Em comparação anual, o PIB apresentou uma taxa de variação de -0,2%**, contra 0,1% no primeiro trimestre.

Em termos de óptica da despesa, a evolução do produto reflectiu sobretudo a queda das exportações (tanto em cadeia como em termos homólogos), o que levou a uma acentuação do contributo negativo da procura externa líquida. Do lado da procura interna, a redução do ritmo de quebra da formação bruta de capital fixo (de uma variação homóloga de -4,4% para -1,1%) e a assinalável aceleração do consumo público compensaram o menor contributo do consumo privado e da variação de existências.

Os indicadores disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura económica, depois da deterioração verificada no segundo trimestre, merecendo destaque a melhoria da confiança empresarial e da actividade produtiva na indústria. Foi também visível uma subida da confiança empresarial nos serviços, prolongando a trajectória em curso desde o início do ano. Todavia, do lado da procura, os indicadores apontam para um esmorecimento do consumo privado, num quadro de nova subida do desemprego.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma progressão de 2,4% em Julho, interrompendo assim uma série de quatro quebras mensais consecutivas (dados corrigidos de sazonalidade). Reflectindo esta subida (a mais intensa em três anos), a taxa de variação homóloga do índice aumentou para 0,4%, face a -4,7% em Junho. O perfil de evolução da indústria transformadora foi idêntico ao do índice global, mas com uma recuperação um pouco mais acentuada em Julho.

Também o índice do volume de novas encomendas de bens industriais evidenciou, em Julho, uma recuperação significativa, ainda que permanecendo em queda em termos homólogos. Registou-se uma evolução menos desfavorável tanto nas encomendas domésticas como nas de origem externa, em contraste com a importante contracção observada no cômputo do segundo trimestre.

Em sentido contrário, os indicadores de procura final apontam para um menor dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo – a taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em -2,2% em Julho (variação em termos reais), contra -1,2% no mês anterior. Recorde-se que, no cômputo do segundo trimestre, este indicador havia crescido 0,5%, em termos homólogos.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) aumentou novamente em Agosto, prolongando deste

modo a trajectória ascendente dos três meses anteriores. Dada a intensidade da recuperação, o valor de Agosto último foi já o mais elevado desde Junho de 2002. A subida neste mês 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 na indústria transformadora e no comércio grossista.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados retomou a trajectória ascendente em Julho e Agosto (total de 41,3 mil pessoas nos dois meses), subindo para 4,425 milhões de pessoas (valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 10,4% (valor não ajustado) naqueles dois meses, o que representou um incremento de 0,8 pontos percentuais face ao período homólogo do ano anterior, inferior ao registado, em média, no segundo trimestre (cerca de 1 ponto percentual).

2.2. Reino Unido

Os dados económicos disponíveis apontam para a manutenção da confiança dos empresários da indústria em níveis bastante baixos no início do terceiro trimestre, embora com notórias melhorias na sua actividade produtiva. Em oposição, foi visível a recuperação da confiança dos empresários do comércio a retalho, num quadro de maior optimismo dos consumidores e de manutenção do desemprego em valores muito reduzidos.

O índice geral para a produção industrial registou, em Julho, a quarta subida mensal consecutiva, desta feita de 0,3% (dados corrigidos de sazonalidade). Reflectindo a evolução em cadeia positiva, **a taxa de variação homóloga do índice geral passou para -0,2% no conjunto dos três meses até Julho**, face a -0,7% no segundo trimestre do ano. O comportamento do índice global em termos homólogos resultou da evolução favorável da maioria das indústrias. Contudo, a produção das indústrias de bens duradouros (consumo e investimento) continuou a ser a única em expansão em comparação anual (na sequência da forte recuperação empreendida no segundo trimestre).

Por sua vez, os dados respeitantes à procura interna apontam para uma manutenção do dinamismo das despesas das famílias em bens de consumo. De facto, a taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) recuou 0,5 pontos percentuais em Julho, para 4,4%, mas permaneceu em linha com o ritmo de crescimento real observado no primeiro e segundo trimestres deste ano.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, observou-se em Julho um novo incremento do emprego total, tanto em cadeia como em termos homólogos. Entretanto, já em Agosto, o número de desempregados inscritos recuou marginalmente para 930,8 mil pessoas, o nível mais baixo desde Setembro de 1975 (dados corrigidos de sazonalidade). Todavia, a taxa de desemprego correspondente permaneceu em 3,1%, o que acontece pelo vigésimo mês consecutivo.

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

que no cômputo do segundo trimestre e em linha com o observado no primeiro. Esta aceleração deveu-se tanto ao sector dos serviços como da indústria transformadora.

Depois de ter anunciado, em Julho, a redução da principal taxa de juro directora em 0,25 pontos percentuais para 3,0% (o nível mais baixo desde 1955), o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra decidiu em Agosto deixar inalterada a sua orientação de política monetária.

Tendo em conta o índice de preços excluindo os reembolsos dos créditos imobiliários (indicador de referência do Banco de Inglaterra), a taxa de inflação homóloga permaneceu em 2,9%, ou seja, 0,4 pontos percentuais acima valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,5%). Em termos de componentes do índice de preços no consumidor, salienta-se o novo abrandamento dos preços de diversos serviços, que, no entanto foi compensado pelo maior dinamismo dos preços dos artigos de vestuário e calçado (depois de vários meses de queda), bem como dos produtos energéticos.

2.3. França

O Primeiro-Ministro, Jean-Pierre Raffarin, declarou que o défice orçamental deverá subir até aos 3,7% do PIB no corrente ano, não tendo dado, por outro lado, garantias quanto a uma correcção para baixo dos 3% em 2004. A verificar-se, será a primeira vez que um Estado-Membro ultrapassa pelo terceiro ano consecutivo o limite para o défice orçamental estabelecido pelo Tratado de Maastricht, ficando sujeito às sanções estabelecidas no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

O Parlamento aprovou a controversa reforma das pensões, cujos principais pontos são a harmonização dos regimes público e privado e o prolongamento do período de descontos para a obtenção da pensão na totalidade (dos actuais 37,5 anos para 40 anos até 2008, 41 anos em 2012 e até 42 anos em 2020).

O Governo anunciou a venda de parte das acções que detém no capital social da Renault, o segundo maior construtor de automóveis de França, com o objectivo de reduzir a sua participação de cerca de 24% para 15%. A receita será aplicada na redução da dívida pública e em injeções de capital em empresas públicas com prejuízos acumulados.

De acordo com a informação mais recente, referente ao início do terceiro trimestre, manteve-se a tendência de recuo da confiança na indústria, com reflexo negativo na actividade produtiva do sector. Em sentido contrário, registou-se uma melhoria nos serviços e no comércio a retalho, aliás em linha com o menor pessimismo dos consumidores (embora ainda sem reflexos nos dados relativos às despesas em bens de consumo).

O índice para a produção industrial global registou durante Julho uma descida de 0,3%, depois de uma expansão de 1,0% no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). Note-se que o andamento mensal irregular observado desde o início do ano resultou numa variação acumulada em cadeia virtualmente nula nos primeiros sete meses de 2003. Quanto à evolução em comparação anual, **o índice estabeleceu uma taxa de variação homóloga de -1,5% no trimestre terminado Julho,**

interrompendo assim a tendência de recuperação evidenciada até ao primeiro trimestre do ano. Esta evolução resultou sobretudo do andamento desfavorável da actividade nas indústrias de bens intermédios, bens de equipamento (não automóvel) e de energia, todas com quebras em termos homólogos.

As avaliações dos empresários da indústria apontam para uma melhoria da actividade nos próximos meses, num quadro de subida das carteiras de encomendas – a primeira referenciada pelos empresários desde o final do ano passado. Note-se, contudo, estas se mantêm em níveis bastante reduzidos, enquanto que se observa uma trajectória ascendente dos *stocks* de produtos acabados.

Relativamente aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais voltaram a abrandar em Junho (último mês com dados disponíveis), estabelecendo uma taxa de variação homóloga de 0,7% em termos reais. No cômputo do segundo trimestre, a taxa de variação foi de 1,0%, menos 1 ponto percentual que no primeiro. Ao nível das principais rubricas de despesa, a evolução continuou heterogénea, verificando-se desta feita uma recuperação nos bens duradouros (tanto automóveis como bens de equipamento doméstico), mas uma significativa perda de dinamismo nos bens de consumo corrente.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma estabilização da confiança em Julho, que permaneceu, deste modo, acima do valor médio do segundo trimestre. Destaca-se a significativa melhoria da avaliação das famílias quanto às perspectivas de evolução do desemprego e, em menor grau, da situação económica geral nos próximos meses.

Ainda relativamente a Julho, os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho revelam um novo aumento do número de desempregados, desta feita em 20 mil pessoas, para um total de 2,615 milhões (dados corrigidos de sazonalidade). Tratou-se do décimo sétimo aumento mensal consecutivo. A taxa de desemprego correspondente subiu para 9,6%, mas o incremento face ao mês homólogo do ano passado permaneceu em 0,5 pontos percentuais.

2.4. Espanha

Foi aprovada a designada Lei da Transparência, dirigida às sociedades anónimas e ao mercado de valores. A nova lei pretende aumentar a transparência das empresas cotadas, definindo, designadamente, critérios de boa governação empresarial.

O Governo decidiu não alterar pelo segundo ano consecutivo as taxas dos impostos específicos sobre os combustíveis, a electricidade, o tabaco, o álcool e os automóveis. Segundo o Ministro das Finanças, Cristobal Montoro, esta medida visa consolidar o crescimento da economia espanhola e reduzir a taxa de inflação no próximo ano.

Segundo o Instituto de Estatística, o Produto Interno Bruto registou uma variação de 0,7% durante o segundo trimestre deste ano, contra 0,5% no trimestre anterior (dados corrigidos de sazonalidade). **Na sequência da aceleração em cadeia, a taxa de variação homóloga do PIB aumentou 0,1 ponto percentual para 2,3%.**

Tendo em consideração a óptica da despesa, a evolução do produto reflectiu a

evolução favorável da procura externa líquida, em virtude de uma aceleração das exportações (para uma taxa de variação homóloga de 7,7%) superior à das importações. O contributo da procura interna para o andamento do produto estabilizou face ao primeiro trimestre, com a aceleração da formação bruta de capital fixo (para uma taxa de variação homóloga de 3,4%) e do consumo privado (para 3,1%), a compensar o abrandamento do consumo público.

Na óptica da oferta, o maior dinamismo foi visível tanto no Valor Acrescentado Bruto da indústria (transformadora e energética) com da construção e dos serviços.

Os mais recentes dados económicos indiciam algum arrefecimento da conjuntura industrial no início do terceiro trimestre, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial (ainda que esta se mantenha globalmente em valores elevados). Já as despesas das famílias em bens de consumo mantiveram-se robustas, num quadro de tendência de recuperação da confiança dos consumidores e de descida do número de desempregados.

O índice de produção industrial global abrandou um pouco em Julho, com a taxa de variação homóloga a diminuir 0,7 pontos percentuais para 1,6%, em contraste com a significativa aceleração do mês anterior. A evolução do índice geral deveu-se especialmente à queda em termos homólogos da produção das indústrias de bens de investimento – apesar do andamento mensal irregular, estas indústrias haviam apresentado um crescimento, ainda que ligeiro, no cômputo do primeiro semestre do ano. As indústrias de bens de consumo e intermédios registaram um abrandamento, mas mantiveram um ritmo de crescimento homólogo superior a 2%.

Quanto a indicadores de procura interna, registou-se em Julho 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 0,2 pontos percentuais para 6,2%, superior à taxa de crescimento no cômputo do segundo trimestre (5,9%). Esta evolução reflectiu, todavia, a aceleração da despesa com bens alimentares, rubrica onde deverá ter predominado um efeito-preço positivo. Já o volume de vendas em super e hipermercados registou um pequeno abrandamento, mas o ritmo de expansão manteve-se muito forte, em torno dos 10%.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Agosto mostra que o número de desempregados inscritos diminuiu em 4,3 mil pessoas, para um total de 1,569 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade), prolongando-se, assim, a trajectória descendente registada desde Fevereiro passado. Reflectindo a evolução mensal favorável, a taxa de variação homóloga dos números de desempregados recuou para 1,1%, o valor mais baixo em cerca de ano e meio. Por sua vez, a taxa de desemprego correspondente fixou-se em 8,4%, sensivelmente o mesmo valor de Agosto do ano passado.

Em Agosto, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor subiu para 3,0%, fixando-se assim 0,3 pontos percentuais acima do mínimo de ano e meio estabelecido em Junho.

A evolução do IPC geral reflectiu sobretudo o aumento do contributo da sua componente mais errática (pelo terceiro mês consecutivo), em virtude da aceleração dos preços tanto dos bens alimentares não transformados como dos produtos energéticos. Em contraponto, a medida de inflação subjacente abrandou 0,1 ponto percentual para uma taxa de variação homóloga de 2,8%, devido ao menor dinamismo

dos preços dos bens industriais não energéticos (em clara desaceleração desde Junho), que mais que compensou o ligeiramente maior ritmo de crescimento dos preços dos serviços.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

No último relatório semestral perante o Congresso, **o Presidente da Reserva Federal revelou que a autoridade de política monetária manterá a actual política expansionista durante o tempo que for necessário para assegurar um desempenho satisfatório da economia.** Alan Greenspan considera que o baixo nível das taxas de juro poderá ser mantido durante um período considerável sem despoletar pressões inflacionistas, contribuindo para reforçar o crescimento do produto e a utilização de recursos, ao mesmo tempo que reduz o risco de desinflação indesejada. Em relação ao comportamento recente da economia norte-americana (até meados de Julho), Greenspan destacou a cautela que as empresas ainda revelam na realização de despesa e na contratação de novos trabalhadores, apesar da melhoria dos indicadores de actividade desde o final do conflito militar no Iraque. No relatório apresentado ao Congresso, a Reserva Federal reviu em baixa as projecções de crescimento e inflação para este ano, esperando agora uma subida de apenas 2,3% a 3% no PIB e de 1,3% a 1,5% no deflator do consumo privado (variações homólogas no quarto trimestre), que compara com os intervalos de 3 a 3,8% e de 1,3% a 1,8% apresentados em Fevereiro. Para 2004, a Reserva Federal projecta uma aceleração do crescimento económico para 3,5% a 5,3% no quarto trimestre, em termos homólogos.

Em Agosto, a decisão de política monetária da Reserva Federal foi consentânea com o discurso de Greenspan no Congresso, mantendo-se o valor de 1% para a principal taxa de juro directora (*Fed Funds rate*), que constitui o nível mais baixo dos últimos 45 anos. No comunicado da reunião, a Reserva Federal referiu que se nota já uma maior firmeza da procura agregada, mas no mercado de trabalho os sinais são ainda mistos. A política monetária expansionista e o crescimento da produtividade deverão fornecer o apoio necessário à melhoria da actividade económica. Desta forma, o Comité de Política Monetária considerou equilibrados os riscos para a prossecução de um crescimento económico sustentável nos próximos tempos, mas revelou ainda alguma preocupação com a possibilidade de uma descida indesejada da inflação, que se encontra já em níveis bastante reduzidos.

No final de Julho, **o FMI concluiu a consulta anual da economia norte-americana ao abrigo do Artigo IV, mantendo as projecções de crescimento apresentadas na Primavera** (variação média anual do PIB próxima de 2,2% neste ano e de 3,5% em 2004). O FMI voltou a defender a necessidade de retorno à situação orçamental excedentária (para 2003, o Fundo prevê um agravamento do défice orçamental das administrações públicas para 6% do PIB, após 3,8% em 2002), de forma a enfrentar a pressão acrescida sobre os sistemas de Saúde e Segurança Social nos próximos anos. **A organização internacional dirigiu também uma recomendação à Reserva**

Federal, sugerindo a adopção de um objectivo de médio prazo para a inflação de forma a ancorar as expectativas dos agentes económicos (afastando um cenário de deflação) e a aumentar a transparência da política monetária.

O Presidente da Reserva Federal dos Estados Unidos mostrou-se contrário a essa solução no decorrer de uma conferência, em Agosto, sustentando que a actual abordagem de “gestão de riscos” na fixação das taxas de juro directoras (mais baseada no julgamento do que nos modelos formais subjacentes à definição daquele género de objectivos) permite maior flexibilidade para lidar com a complexidade da economia norte-americana e o aparecimento de situações fora do comum, como a recente conjuntura de incerteza.

De acordo com o Instituto *National Bureau of Economic Research*, a economia norte-americana terminou em Novembro de 2001 um período de recessão de oito meses, ligeiramente abaixo da média desde a Segunda Guerra Mundial. O Instituto utiliza um conjunto de indicadores de actividade para determinar com a maior exactidão possível os momentos de viragem no ciclo económico.

As últimas previsões do Comité Orçamental do Congresso apontam para uma subida do défice orçamental para o valor recorde (em termos nominais) de 480 mil milhões de dólares no ano fiscal de 2004, que começa em Outubro do corrente ano, **equivalendo a mais de 4% do PIB**. Segundo as actuais projecções (que já têm em conta o último plano de estímulo económico e assumem um crescimento real nulo das despesas discricionárias no horizonte de previsão), o saldo orçamental tornar-se-á gradualmente menos deficitário a partir de 2004, regressando a valores positivos no ano 2012. Recorde-se que o saldo das Administrações Públicas se tornou negativo no ano fiscal de 2002 (ou de 2001, excluindo a Segurança Social) devido à conjuntura recessiva e aos cortes de impostos da Administração Bush, após vários anos de excedentes.

Na sequência do corte de energia a 13 de Agosto, o maior já registado na América do Norte, **o Secretário da Energia dos Estados Unidos anunciou que o custo de reestruturação da rede eléctrica nacional será suportado maioritariamente pelos consumidores norte-americanos**, já que os investimentos a realizar pelas empresas de distribuição serão repassados nas facturas da electricidade. Na opinião de vários analistas, o valor total dos custos poderá ascender a 50 mil milhões de dólares.

3.2. Economia Real

De acordo com dados revistos do Departamento do Comércio, **a economia norte-americana acentuou o ritmo de crescimento no segundo trimestre, impulsionada pelo consumo privado e pelas despesas militares com a intervenção no Iraque**. Com efeito, a segunda estimativa do PIB nos três meses até Junho mostrou uma subida anualizada em cadeia de 3,1% (e uma expansão homóloga de 2,5%), mais 1,7 pontos que no primeiro trimestre e um pouco acima do esperado. Esta melhoria de andamento do produto resultou do maior crescimento do consumo privado (3,8%, após uma variação trimestral anualizada de 2% no primeiro trimestre), especialmente na rubrica de bens duradouros, e da aceleração da despesa pública (7,8 pontos, para 8,2%) com o maior aumento trimestral dos gastos militares desde a Guerra do

Vietname (45,9%, em termos anualizados). O investimento fixo não residencial apresentou uma recuperação acentuada no segundo trimestre (variação trimestral anualizada de 8%, a mais elevada em três anos, após -4,4% nos três meses até Março), mas a redução de existências e o abrandamento na construção acabou por determinar uma subida apenas ligeira (0,9%) no cômputo da formação bruta de capital. A procura externa líquida foi a única componente com contributo negativo para a variação trimestral do produto, em consequência da quebra das exportações (1,2%, em termos anualizados), pelo terceiro trimestre consecutivo, e da forte recuperação das importações (7,9%).

A melhoria de actividade prosseguiu nos meses de Julho e Agosto, segundo o último relatório de conjuntura da Reserva Federal (Livro Bege). Os indicadores de consumo privado e de actividade sectorial aumentaram na generalidade dos estados do país, embora ainda sem grande correspondência em termos de emprego. Deste modo, o crescimento dos salários manteve-se bastante reduzido, o mesmo acontecendo em relação aos preços dos bens finais (nalguns casos até em pressão descendente).

Os últimos valores do índice de preços no consumidor mostraram uma inflação homóloga próxima de 2,1% em Julho, pelo quarto mês consecutivo, que compara com 2,9% no primeiro trimestre. A medida de inflação subjacente, que exclui as rubricas tradicionalmente mais instáveis da energia e alimentação, também se manteve na média do segundo trimestre (1,5%, em termos homólogos) e abaixo dos primeiros meses do ano (1,8% no trimestre até Março).

O abrandamento dos preços no segundo trimestre correspondeu a uma redução dos custos laborais unitários (variação homóloga de -1,2% no sector não agrícola, após 0,2% no primeiro trimestre), **em resultado da aceleração da produtividade** e da estabilização do crescimento dos salários. O crescimento homólogo da produtividade no sector não agrícola aumentou 1,5 pontos relativamente ao primeiro trimestre, para 4,1%, traduzindo a aceleração da produção e a maior quebra no número de horas trabalhadas.

A informação quantitativa mais recente sobre a despesa de consumo das famílias revelou um crescimento real mais acentuado no mês de Julho (variação em cadeia de 0,6%, mais 0,2 pontos que no mês precedente), ainda que bastante inferior ao do rendimento disponível (1,3%, após 0,2% em Junho), em aceleração devido à última redução de impostos por parte da Administração Bush, com efeitos nas taxas de retenção. Este comportamento levou a uma subida da taxa de poupança das famílias para 3,8% em Julho, contrariando a trajectória descendente dos últimos meses.

Segundo dados provisórios do Departamento do Comércio, **o défice da Balança Corrente norte-americana reduziu-se marginalmente no segundo trimestre do ano** (para 138,7 mil milhões de dólares, menos 36 milhões de dólares que no período de Janeiro a Março), **contrariando a trajectória ascendente desde o início de 2002.** O novo agravamento do défice comercial foi mais do que compensado pela melhoria das restantes rubricas da Balança Corrente, com destaque para a subida do excedente da balança de rendimentos.

Em Julho, o défice da balança de bens e serviços reduziu-se face à média do segundo

trimestre (apesar do ligeiro agravamento face a Junho) devido à retoma das exportações.

Na indústria, os últimos indicadores disponíveis passaram a sinalizar uma retoma da actividade, após um comportamento menos favorável no segundo trimestre. O índice de produção industrial recuperou um andamento positivo em Julho (variação em cadeia de 0,5%, face a -0,9% no segundo trimestre) e o indicador compósito ISM aumentou para 54,7 pontos em Agosto, sinalizando uma maior expansão da actividade nesse mês. Por sua vez, o indicador de novas encomendas industriais aumentou pelo terceiro mês consecutivo em Julho (variação em cadeia de 1,6%), o que aponta para um comportamento favorável da produção nos meses subsequentes.

A informação relativa ao sector dos serviços, fornecida pelo índice ISM respectivo, continuou a evidenciar um forte crescimento dos negócios em Agosto (o índice manteve-se em 65,1 pontos nesse mês, bastante acima da referência de expansão dos 50 pontos).

No sector da construção, os dados mais recentes evidenciaram ainda um elevado dinamismo, esperando-se um abrandamento da actividade nos próximos meses. As despesas de construção continuaram a aumentar em Julho (variação em cadeia de 0,2%), impulsionadas pelo segmento residencial, mas as vendas de casas novas registaram já uma quebra no mesmo mês, para o que terá contribuído a recente correcção em alta das taxas de juro de longo prazo.

A taxa de desemprego norte-americana diminuiu pelo segundo mês consecutivo em Julho (para 6,1%, menos 0,1 pontos que em Junho), **após um máximo de nove anos no mês de Maio (6,4%)**. O recuo da taxa resultou de uma descida mais acentuada no número de desempregados (que se situou abaixo dos 9 milhões) do que na população activa.

A informação avançada mais recente sugere que o andamento da actividade económica se manterá favorável nos próximos meses. O índice dos indicadores avançados do instituto Conference Board cresceu pelo quarto mês consecutivo em Julho (variação em cadeia de 0,1%), enquanto o indicador de confiança no consumo da mesma organização retomou uma trajectória ascendente em Agosto, após uma descida inesperada no mês anterior.

4. Japão

4.1. Envoltente Política, Social e Económica

O Ministro japonês da Economia e Serviços Financeiros garantiu que a banca nipónica está no bom caminho para resolver o problema do crédito malparado (para o que tem contribuído a adopção de regras mais exigentes por parte do Governo, suscitando algumas reacções de insatisfação por parte dos bancos), que representará já apenas 80% do PIB, depois de ter atingido cerca de 120%. De acordo com Heizo Takenaka, a correcção do crédito malparado deverá estar concluída dentro de 2 anos.

Ainda assim, Takenaka não afastou a possibilidade de novas injeções de capitais públicos em bancos japoneses, depois da intervenção no Resona Bank em Maio, pretendendo mesmo alterar a lei actual para poder fazê-lo preventivamente, em vez de esperar pela declaração de crise financeira iminente. Por outro lado, a esperada reforma na definição da base de capital dos bancos (alvo de forte contestação) foi adiada para o próximo ano.

Os dois principais partidos da oposição acordaram na criação de uma nova força política para contrariar a hegemonia do principal partido do Governo (Partido Liberal Democrata), que tem permanecido no poder quase ininterruptamente desde o final da última Grande Guerra Mundial. O novo partido controlará 136 lugares dos 480 da Câmara Baixa do Parlamento japonês. Espera-se que o Primeiro-ministro Koizumi convoque eleições gerais para final do ano depois de uma recondução quase certa como líder do PLD no mês de Setembro, altura em que procederá a uma já anunciada remodelação governamental (a primeira desde Abril de 2001, quando foi substituído o Ministro dos Serviços Financeiros, também agora bastante contestado pela banca).

A Câmara Alta do Parlamento japonês aprovou uma lei que permitirá às companhias seguradoras do ramo vida reduzir taxas de remuneração garantidas, de modo a evitar a sua falência. Pretende-se que as companhias em dificuldades cheguem a um acordo com o governo para a redução das taxas de remuneração a que estão obrigadas (sendo ainda necessário que menos de 10% dos detentores das apólices manifestem a sua desaprovação), incentivando-se ainda a sua integração em seguradoras com situação mais desafogada.

A autoridade de concorrência no Japão mandou investigar diversas companhias de construção suspeitas de cartelização em concursos de obras públicas, fenómeno tido como prática corrente e até permitido pelos governos locais, ajudando à sobrevivência de muitas dessas empresas, ameaçadas pela redução do número de obras.

O Governador do Banco do Japão reafirmou a intenção de manter as taxas de juro directoras próximas de zero até que os preços evidenciam uma variação positiva, tentando contrariar a forte subida das taxas de longo prazo a partir de Julho devido a sinais de maior actividade económica, mas ainda sem reflexo ao nível dos preços. No final de Agosto, o rendimento implícito das obrigações do Tesouro a 10 anos situava-se já próximo de 1,6%, o valor mais elevado desde Janeiro de 2001.

4.2. Economia Real

O crescimento da economia japonesa acentuou-se no segundo trimestre do ano, de acordo com dados revistos do PIB. A variação real em cadeia do produto aumentou 0,4 pontos face ao primeiro trimestre, para 1% (correspondendo a um crescimento homólogo de 3%, embora apenas 0,5% em termos nominais devido à persistente quebra do deflator associado). Esta foi a maior expansão trimestral dos últimos dois anos e meio, superando o crescimento dos Estados Unidos pela primeira vez em 13 anos. A melhoria de andamento resultou da aceleração do investimento

privado não residencial (subida em cadeia de 4,7%, mais 2,2 pontos que no trimestre de Janeiro a Março) e do maior contributo da procura externa líquida, face à quebra do volume importado e ao reforço do crescimento nas exportações (variações em cadeia de -1,6% e 0,8%). Nas restantes rubricas de procura observou-se o mesmo comportamento em cadeia do primeiro trimestre: subida de 0,4% no consumo privado e quebra de 0,5% nas despesas públicas. Note-se, no entanto, que a evolução do consumo privado terá beneficiado da antecipação de despesa face a alterações iminentes de fiscalidade sobre a habitação e tabaco, para além do efeito positivo do acréscimo de turismo interno motivado ainda pelo receio de síndrome respiratória aguda nos países vizinhos.

A variação média anual do PIB nipónico em 2002 foi revista em baixa para 0,1% (menos 0,1 pontos que na anterior estimativa), representando um abrandamento face às subidas de 0,4% e 2,8% nos dois anos precedentes.

No relatório de conjuntura de Setembro, o Banco do Japão revelou-se ainda cauteloso quanto à retoma económica, destacando apenas alguma melhoria ao nível das exportações e do investimento não residencial devido ao ambiente externo mais favorável. De acordo com relatório, o consumo privado permanece enfraquecido pelas condições difíceis de rendimento e emprego (embora já se note um comportamento menos desfavorável destas duas rubricas nos últimos meses), enquanto o investimento público prossegue uma trajectória de descida. O Banco do Japão alerta que a retoma económica permanecerá baseada na melhoria das exportações e da produção industrial durante algum tempo, já que a melhoria sustentada da procura interna está ainda dependente dos ajustamentos estruturais em curso nas empresas, como a redução do excesso de endividamento e dos custos laborais.

A descida homóloga dos preços manteve-se em 0,2% no segundo trimestre (após um recuo de 0,9% no conjunto do ano passado), de acordo com o índice de preços no consumidor. Em Julho também se observou um recuo homólogo de 0,2% (menos 0,2 pontos que no mês anterior), mas a descida ter-se-á agravado no mês subsequente, tendo em conta a evolução mais recente do índice relativo à cidade de Tóquio.

O último inquérito mensal ao consumo, referente a Julho, mostrou uma correcção em baixa da despesa das famílias (variação real em cadeia de -5,7%), após uma evolução favorável no segundo trimestre. Este comportamento correspondeu à quebra no rendimento disponível (2,1%), pelo segundo mês consecutivo.

Em relação às contas externas, a informação disponível dá conta de uma subida de 14,3% (em cadeia) no excedente da balança corrente nipónica no primeiro semestre, após uma quebra semelhante na segunda metade do ano passado. A melhoria do saldo ficou associada à redução do défice na balança de serviços (observando-se apenas uma subida ligeira do saldo nas restantes rubricas), para o que contribuiu a redução das viagens turísticas para o estrangeiro com receio da pneumonia atípica. **Em Julho continuou a observar-se um reforço do excedente** da balança corrente, impulsionado agora pelas balanças de rendimentos e de bens e serviços (destaca-se, no segundo caso, a retoma das exportações após uma quebra no mês de Junho).

A taxa de desemprego manteve-se em 5,3% no mês de Julho, encontrando-se ainda próxima do máximo do pós-guerra atingido no início do ano (5,5%). A população activa reduziu-se face a Junho, mas o número de desempregados registou uma descida mais acentuada, permitindo a redução da taxa.

Os indicadores avançados disponíveis sugerem que a melhoria da actividade económica deverá continuar no terceiro trimestre. O índice de confiança no consumo aumentou no segundo trimestre para o conjunto do país, tendo continuado a melhorar na cidade de Tóquio nos meses de Julho e Agosto. Por sua vez, o índice de condições de negócio voltou a subir em Julho (2,8 pontos, para 77,8 pontos), situando-se já bastante acima da referência de expansão dos 50 pontos.

5. Mercados e Organizações Internacionais

5.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

(fecho das sessões de início e fim das semanas de Julho e Agosto)

	Dólares Euro	por Libras Euro	por lenes Euro	por Libras Dólar	por lenes Dólar	por
Terça, 1	1,154	0,696	138,200	0,603	119,726	
Sexta, 4	1,147	0,687	135,400	0,599	118,088	
Segunda, 7	1,136	0,689	134,120	0,606	118,063	
Sexta, 11	1,132	0,692	133,250	0,611	117,764	
Segunda, 14	1,130	0,695	132,930	0,615	117,648	
Sexta, 18	1,121	0,704	133,490	0,629	119,134	
Segunda, 21	1,128	0,709	133,840	0,628	118,610	
Sexta, 25	1,148	0,711	136,460	0,619	118,899	
Segunda, 28	1,149	0,707	137,230	0,615	119,445	
Quinta, 31	1,132	0,702	135,720	0,620	119,915	
Sexta, 1	1,117	0,696	134,630	0,623	120,539	
Segunda, 4	1,131	0,702	136,280	0,620	120,527	
Sexta, 8	1,133	0,703	134,830	0,621	119,045	
Segunda, 11	1,130	0,705	133,860	0,625	118,513	
Sexta, 15	1,125	0,704	134,000	0,626	119,143	
Segunda, 18	1,119	0,703	133,930	0,629	119,709	
Sexta, 22	1,089	0,692	128,370	0,635	117,836	
Segunda, 25	1,089	0,691	127,850	0,635	117,423	
Sexta, 29	1,093	0,693	127,260	0,634	116,464	
Varição (1)	-4,38%	-0,09%	-7,33%	4,49%	-3,09%	

(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 dólar permaneceu em recuperação face ao euro e à libra nos meses de Julho e Agosto (movimento iniciado em Junho, contrariando a tendência de perda desde os primeiros meses do ano passado), **impulsionado pelo maior dinamismo da economia norte-americana**, mas passou a registar perdas no câmbio com o iene devido a uma redução das intervenções cambiais do Banco do Japão para travar a

pressão ascendente da moeda nipónica (justificada pela melhoria recente da economia japonesa).

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto dos dois meses foi a seguinte: depreciação do euro relativamente ao iene (7,33%), ao dólar (4,38%) e à libra (0,09%), subida do dólar face à libra (4,49%) e perda da moeda norte-americana no câmbio com o iene (3,09%).

O euro depreciou-se pelo terceiro mês consecutivo face ao dólar e ao iene no mês de Agosto, reflectindo o fraco desempenho económico nos maiores países europeus e a dificuldade no cumprimento dos limites orçamentais impostos pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento. A moeda europeia acentuou o ritmo de perda em Agosto (6,23% face ao iene e 3,45% relativamente ao dólar, após descidas de 1,17% e 0,95% em Julho, respectivamente), atingindo mínimos de quatro meses naqueles dois câmbios. O comportamento mensal do euro foi mais irregular na cotação com a libra: o euro depreciou-se em Junho (3,67%) com o adiamento da decisão de entrada da Grã-Bretanha na União Monetária europeia, recuperou depois em Julho face à descida inesperada da taxa directora do Banco de Inglaterra (1,26%), mas voltou a recuar em Agosto (1,32%) devido aos dados económicos desfavoráveis em vários países da zona euro.

Em Julho e Agosto assistiu-se a uma recuperação do iene face às principais moedas, reflectindo o reforço do crescimento económico japonês e uma menor intervenção cambial das autoridades nipónicas. A moeda japonesa atingiu máximos de quatro meses relativamente ao euro e ao dólar no final de Agosto, passando a acumular um ganho desde o início do ano face à moeda norte-americana (2,33%, que compara com a perda 2,41% no câmbio com a divisa europeia).

A libra inglesa recuou nos principais câmbios em Julho, face à descida inesperada da taxa directora do Banco de Inglaterra e à crise política interna, **evidenciando depois uma recuperação no mês de Agosto, embora apenas no câmbio com o euro**. A moeda britânica desvalorizou-se 4,5% relativamente ao dólar no conjunto dos dois meses (para o que contribuiu também o maior dinamismo da economia norte-americana), cotando-se ao nível mais baixo em 4 meses. No final de Agosto, a divisa inglesa passou a registar uma quebra acumulada no ano de 1,63% face ao dólar, que compara com a descida de 6,55% em relação ao euro.

5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

As principais bolsas internacionais mantiveram um andamento globalmente positivo nos meses de Julho e Agosto (prolongando a retoma do segundo trimestre, após o fim do conflito militar no Iraque), suportadas pelos sinais de maior crescimento económico nos Estados Unidos, realçando-se a acentuada valorização no mercado accionista japonês.

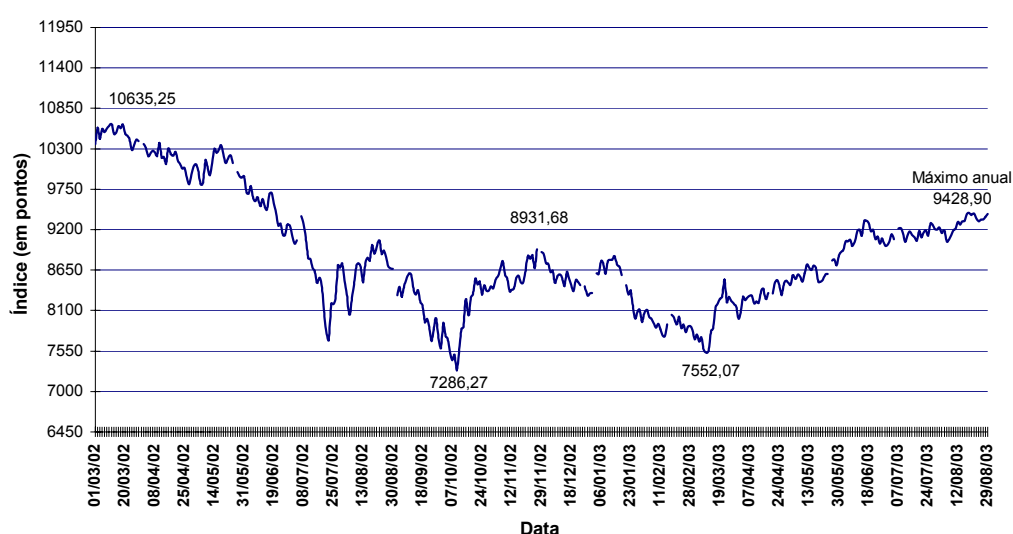
O mercado de acções dos Estados Unidos valorizou-se nos meses de Julho e Agosto com a melhoria de resultados nas principais empresas e a confirmação de um crescimento mais robusto da economia. O sector tecnológico voltou a destacar-se,

Relatório Mensal de Economia

como demonstram as subidas mensais de 6,9% e 4,3% no índice de referência Nasdaq, face a apenas 2,8% e 2% no índice Dow Jones Industrials, mais abrangente na sua composição. Os dois índices registaram máximos de mais de um ano no final de Agosto, acumulando ganhos de 35,6% e 12,9% desde o início de 2003, respectivamente.

A subida das acções e o afastamento de um cenário deflacionista conduziram a uma desvalorização gradual no mercado de dívida pública, com o rendimento implícito a aumentar para máximos de 13 meses nos títulos a dez anos (cerca de 4,6% no final de Agosto), depois de atingir o valor mais baixo em 45 anos no final de Maio (3,35%)

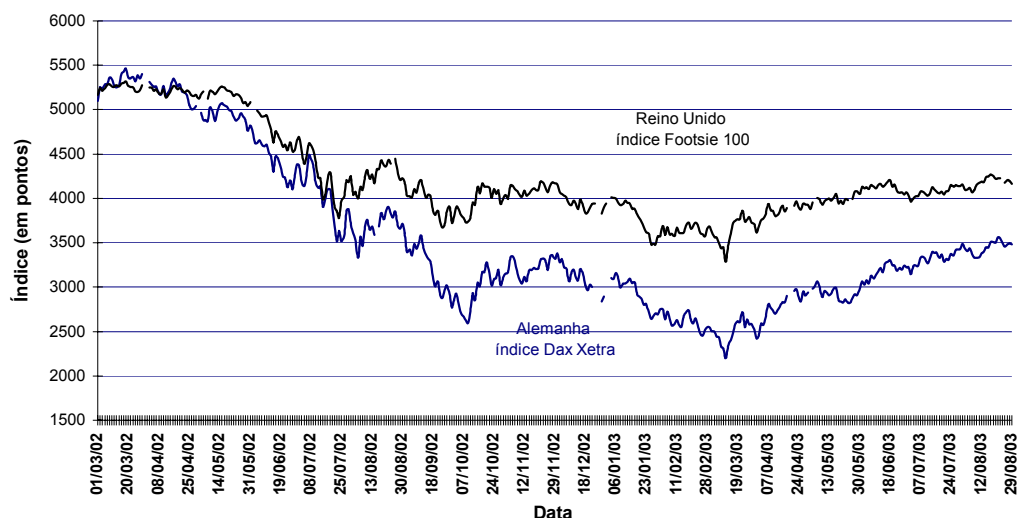
Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials



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

Na Europa, as indicações de fraco desempenho económico impediram que os dois principais mercados accionistas se continuassem a valorizar em Agosto. Após subidas de 8,3% e de 3,1% em Julho, respectivamente, o índice alemão Dax Xetra e o índice inglês FTSE-100 não registaram qualquer variação no cômputo de Agosto, situando-se, ainda assim, em máximos de quase um ano. Parte deste comportamento menos favorável teve origem no sector financeiro europeu, que corrigiu em baixa no início de Agosto. O índice Dax Xetra passou a acumular um ganho de 20% desde o início do ano, face a apenas 5,6% no índice inglês, que estará a ser penalizado pelos elevados défices nos fundos de pensões das grandes empresas, afectando os seus lucros e capacidade de investimento.

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-225 prosseguiu em forte valorização nos meses de Julho e Agosto (aumentando o ganho acumulado no ano para 20,6%), situando-se acima dos 10 mil pontos pela primeira vez em mais de um ano. A melhoria dos dados económicos nos Estados Unidos e Japão continuou a impulsionar a bolsa nipónica, destacando-se a subida dos sectores exportador e tecnológico. Os ganhos estenderam-se aos títulos da banca, agora em situação um pouco mais desafogada, e aos sectores naval e do aço, onde uma recente vaga de fusões e reestruturações permitiu um maior controlo sobre os preços.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	Fev03	Mar03	Abr03	Mai03	Jun03	Jul03	Ago03
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	32,03	30,17	24,98	25,48	27,14	28,25	29,57
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1422,1	1390,2	1333	1396,8	1410,9	1435,9	1455,0
Algodão	60,05	42,98	41,39	57,00	61,00	60,85	57,95	58,29	60,22	60,49

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).

Os preços do petróleo prosseguiram o movimento ascendente iniciado em Maio. Em Agosto, o *brent* chegou mesmo a ultrapassar os 30 dólares por barril. A explicar esta subida estiveram factores como a tempestade que assolou o México, a greve verificada na Nigéria, o ataque bombista na Indonésia e o atraso da entrada da produção iraquiana no mercado. Este último factor, bem como a manutenção dos preços do crude num intervalo considerado aceitável, levou os membros da OPEP, na reunião realizada a 31 de Julho, a não alterarem os seus limites de produção, fixados em 25,4 milhões de barris diários.

Entretanto, em Agosto, a Agência Internacional de Energia (AIE) reviu em alta as suas anteriores previsões para a procura de petróleo, devido à recuperação económica

mais rápida do que o esperado da China. Assim, a AIE aponta agora para uma procura diária de 78,41 milhões de barris por dia (o que compara com os 77,30 milhões avançados em Julho).

O preço médio do alumínio continuou a subir em Julho e Agosto, atingindo, neste último mês, 1455 dólares por tonelada, a cotação mais elevada desde o início do ano.

A cotação média do algodão fixou-se em 60,49 cêntimos de dólar por libra de peso em Agosto, continuando a tendência ascendente que se observa desde Maio.

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

No seu relatório anual, a OMC manifestou preocupação com a contínua proliferação de acordos regionais, sublinhou a necessidade de serem concluídas as negociações no âmbito da Agenda de Desenvolvimento de Doha e alertou para a urgência de serem eliminadas determinadas subvenções, em especial na agricultura. O documento destaca, também, que em 2002 foram logrados os principais objectivos a que os países se propuseram, nomeadamente ao nível dos acordos que deveriam permitir os países menos desenvolvidos a ter acesso a medicamentos mais baratos.

A Organização aponta para um crescimento do comércio mundial em 2003 ligeiramente superior ao verificado em 2002, não devendo alcançar, em volume, os 3%. Este resultado ficará muito aquém do verificado na última década, facto que se deve ao fraco crescimento da economia mundial, à instabilidade política e económica vivida no Médio Oriente e ao inesperado impacto do SRA no Sudeste Asiático.

Na terceira reunião ministerial Euro-Mediterrânica, foi assinado um novo protocolo sobre as regras de origem, que possibilita a extensão aos países mediterrânicos do sistema pan-europeu de cumulatividade de origem, tendo também sido assumido o compromisso de serem tomadas medidas tendentes a concluir a liberalização das trocas comerciais, designadamente nos serviços, de forma a criar uma Área de Comércio Livre – Euromed até 2010.

A CE apresentou uma proposta de abertura do mercado europeu de concursos públicos aos países do Mercosul, que passarão, deste modo, a ter condições preferenciais em relação ao resto do mundo. Esta proposta completa um pacote negocial por parte dos europeus, que inclui também a redução de tarifas e abertura de mercados no que respeita aos serviços e ao investimento. Esta iniciativa foi bem recebida pelo Brasil, que, no entanto, considera imprescindível que Bruxelas apresente uma proposta no âmbito do sector agrícola para que as relações económicas entre os dois blocos sejam impulsionadas.

No final de Agosto, a UE promoveu um encontro com o Mercosul para estabelecer o *road map* da etapa final das negociações bilaterais.

O Brasil, a Argentina e o Chile pretendem assumir uma posição comum nas negociações para a criação da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA), bem como para a ronda de negociações da OMC, em Cancun. O Presidente

chileno anunciou que o objectivo é que a América do Sul assuma a mesma posição em questões concretas como acesso a mercados, financiamentos externos, direito de propriedade intelectual e subsídios agrícolas.

Com vista a garantir o sucesso da reunião ministerial de Cancun, realizou-se, no final de Julho, no Canadá, uma mini-cimeira da OMC para tentar desbloquear algumas das questões mais polémicas sobre a agricultura e o acesso aos medicamentos.

Na sequência do esboço efectuado nesta cimeira, e **no que diz respeito ao dossier agrícola, os EUA e a UE, apresentaram, em Agosto, uma proposta que abrange questões delicadas como as ajudas directas aos agricultores, subsídios à exportação e acesso aos mercados.** Nas ajudas directas, europeus e norte-americanos defendem uma redução de pagamentos, ainda que não avancem com uma quantificação rigorosa (embora seja dito que não poderão ultrapassar 5% da produção agrícola total). No caso do acesso aos mercados, os dois blocos avançam com uma solução híbrida entre a designada fórmula suíça (de redução drástica das taxas aduaneiras mais elevadas) e a uruguaia (de quebras menos pronunciadas). Em termos de subsídios à exportação, é defendida a eliminação de alguns subsídios e a redução de outros. Como reacção a esta proposta, alguns dos principais países produtores, como o Brasil e a Índia, manifestaram o seu agrado pelo facto de se tratar de uma evolução positiva, mas cujos resultados ainda estão longe de corresponder às suas reivindicações.

Relativamente ao acesso a medicamentos, os países membros da OMC chegaram a acordo, no final de Agosto, quanto à possibilidade de as nações mais pobres acederem à importação de genéricos de medicamentos patenteados. Note-se que a OMC já havia adoptado uma norma que autorizava qualquer país, em determinadas situações de emergência, a produzir medicamentos patenteados internacionalmente a mais baixo custo e que este novo acordo vem permitir que países sem indústria farmacêutica possam importar esse mesmos medicamentos, cujo preço é bastante menor que os medicamentos de marca das multinacionais.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

Segundo o relatório anual do Banco Internacional de Pagamentos (BIS), a retoma económica mundial esperada para 2003 será modesta e só se começará a fazer sentir no final do ano. O BIS chama a atenção para a ameaça de deflação e de uma maior desvalorização do dólar, factores que poderão comprometer a recuperação da economia. Sustenta, ainda, que para a retoma a longo prazo é necessário que as economias asiática e europeia assumam um papel de maior relevo, depois de os EUA terem sido, durante vários anos, a fonte de crescimento da procura mundial. No caso da Europa, o BIS dá especial relevo à aposta em reformas estruturais e à flexibilização da política monetária.

O FMI está a analisar a revisão do empréstimo de 30 mil milhões de dólares, concedido ao Brasil em 2002. Espera-se que o Fundo venha a antecipar um novo apoio de 4,2 mil milhões de dólares, já que as suas exigências, nomeadamente a da apresentação de um excedente primário de 4,25% do PIB, parecem ser facilmente cumpridas.

De acordo com o relatório anual do Banco Mundial sobre as perspectivas da economia global, o crescimento dos países em vias de desenvolvimento (PVD) deverá acelerar para 5% durante o próximo ano, um nível próximo do pico alcançado em 2000. Para aquele organismo, os PVD devem ter um papel mais activo no desmantelamento das barreiras ao comércio e dos subsídios distorcedores do comércio. Aliás, o recrudescimento do comércio mundial, acompanhado de um fortalecimento da procura interna e do atenuar das tensões políticas serão os factores impulsionadores do crescimento esperado nas nações mais pobres.

Segundo os dados do Banco Mundial, cortes superiores a 10% nos impostos incidentes sobre os produtos agrícolas e industriais nos países desenvolvidos e de 15% nos PVD poderão fazer aumentar o rendimento, até 2015, em 350 mil milhões de dólares no primeiro grupo de países e em 170 mil milhões de dólares no segundo. Os ganhos serão ainda maiores nos PVD se se proceder à liberalização dos serviços, procedendo-se à redução das limitações à deslocação de trabalhadores qualificados e à simplificação dos procedimentos alfandegários.

A liderança do crescimento mundial caberá ao sudeste asiático, região para a qual é esperado um crescimento de 6,7%, sendo, no entanto, na América Latina e nas Caraíbas que se verificará a maior aceleração, com o PIB a passar de uma expansão de 1,8%, em 2002, para 3,7%, em 2004. A economia global deverá crescer 4,1% e as economias industrializadas 2,5%.

Os principais riscos subjacentes às actuais projecções residem na instabilidade vivida no Médio Oriente e numa eventual inversão na recente recuperação do investimento nos países industrializados.

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

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Públicas e Sistema Fiscal

O parecer do Tribunal de Contas (TC) sobre a Conta Geral do Estado em 2001 mantém as reservas que tem vindo a manifestar relativamente aos valores globais da receita e despesa, pondo, assim, em causa o valor do défice orçamental aí apresentado (2,2% do PIB). O TC considera continuarem a existir práticas de desorçamentação, deficiências no sistema de apuramento das receitas e despesas públicas e desconformidade do registo de algumas operações com os princípios contabilísticos vigentes. O TC coloca também reservas no que respeita às contas do subsector da Segurança Social, sendo destacados os elevados montantes por cobrar de contribuições à Segurança Social (SS).

O Eurostat reiterou que o défice orçamental português em 2002 se situou em 2,7% do PIB, mais 0,1 p.p. que o valor considerado pelo Governo. A diferença reside na forma de contabilização da liquidação do fundo EFTA, que o Ministério das Finanças decidiu considerar um empréstimo, entrando, portanto, directamente no cálculo do défice, enquanto para o organismo comunitário se trata de uma operação financeira, não podendo ser inscrita como receita.

De acordo com uma circular da Direcção-Geral do Orçamento para todos os departamentos do Estado, com indicações para a elaboração do Orçamento de Estado para 2004, os Serviços e Fundos Autónomos (SFA) da Administração Pública não beneficiarão de aumentos de despesa por comparação com o ano anterior e manter-se-ão as limitações às admissões de funcionários públicos. No que diz respeito às medidas de contenção aplicáveis aos SFA, exceptuam-se as remunerações certas e permanentes e as despesas directamente relacionadas com a aplicação de fundos comunitários. Acresce que o orçamento de cada SFA deverá apresentar um saldo global nulo ou positivo.

Entre outras medidas de contenção da despesa, realçam-se, para a generalidade dos serviços da Administração Central, com raras excepções, a proibição de se inscreverem dotações orçamentais que se destinem à aquisição de material de transporte, sendo também rejeitada a inscrição de verbas destinadas à aquisição de edifícios, bem como a realização de novos contratos de arrendamento de instalações. Nos serviços integrados, o montante de despesa a incluir no OE não pode ser superior à cobrança efectiva de 2002 das dotações orçamentais relativas a despesa coberta por receitas consignadas.

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

	Jan-Ago 2002	Jan-Ago 2003	□ Homóloga %
Receita Corrente	19308,7	18481,0	-4,3
Despesa Corrente	21159,0	22122,2	4,6
Saldo Corrente	-1850,2	-3641,2	96,8
Receita de Capital (1)	303,6	129,8	-57,2
Despesa de Capital (2)	2013,0	2189,7	8,8
Saldo de Capital	-1709,4	-2059,9	20,5
Saldo de Execução Orçamental	-3559,6	-5701,1	60,2
Saldo Primário	-527,8	-2515,9	376,7
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-3595,3	-5750,7	60,0

(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;

De Janeiro a Agosto deste ano, o défice do subsector Estado situou-se em 5787,3 milhões de euros. No entanto, excluindo-se as despesas de anos anteriores e procedendo-se, a fim de ser possível uma leitura directa em termos homólogos, a alguns ajustamentos nas despesas e receitas de 2002, aquele défice cifra-se em 5701,1 milhões de euros, reflectindo um agravamento de 60,2% quando comparado com igual período do ano anterior.

A receita total, excluindo activos financeiros, cifrou-se em 18610,8 milhões de euros, tendo as receitas fiscais atingido 17154,1 milhões de euros, enquanto as receitas não fiscais perfizeram 1456,7 milhões de euros.

Sublinhe-se que as receitas fiscais verificaram um decréscimo, em termos homólogos, de 4% (o que compara com o aumento de 5,1% previsto no OE), repartido por uma redução de 9,1% nas receitas de impostos directos e por uma ligeira quebra (de 0,7%) nas receitas de impostos indirectos.

Para a evolução das receitas de impostos directos, em muito contribuiu o acentuado decréscimo das receitas de IRC, situado em 23,5% (quando no OE se previa uma redução de 2%), tendo as receitas de IRS também observado uma diminuição (de 0,3%, quando estava orçamentado um acréscimo de 4,3%), desempenhos justificados pelo diferente padrão de emissão de reembolsos face a igual período do ano anterior.

Quanto à receita de impostos indirectos, constata-se que apenas as relativas ao Imposto sobre Produtos Petrolíferos e ao Imposto de Selo apresentam crescimentos positivos, estando a segunda acima do orçamentado. Pelos montantes que assume, é de referir o decréscimo que ainda se continua a observar na receita líquida de IVA.

A despesa total, excluindo activos e passivos financeiros e a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública, situou-se em 24311,9 milhões de euros, aumentando 4,9% por comparação com os oito primeiros meses de 2002 (mais 1,7 p.p. que o orçamentado). Aquele crescimento repartiu-se por um aumento de

Relatório Mensal de Economia

4,6% na despesa corrente e de 8,8% na despesa de capital (quando se previa para o cômputo do ano um crescimento de 3,8%, no primeiro caso, e uma quebra de 1,3%, no segundo).

A evolução da despesa corrente foi, essencialmente, marcada pelo aumento de 76,5% nos subsídios (mais 51,7 p.p. que o previsto), permanecendo em causa o pagamento, antecipado face a 2002, de indemnizações compensatórias, sendo ainda de destacar o aumento de 5% nas transferências correntes.

Por sua vez, o desempenho da despesa de capital continua a ser influenciado pelo diferente padrão das transferências executadas no âmbito dos Investimentos do Plano.

Nos primeiros quatro meses do ano, o Estado arrecadou 950 milhões de euros de impostos em atraso, montante que corresponde a 43,5% do total recuperado pela Administração Fiscal em 2002 (exceptuando a regularização da dívida). A quantia recuperada no primeiro quadrimestre de 2003 deve-se, na sua maioria, à recuperação de IRC (48% do total), seguido do IVA e do IRS.

A Administração Fiscal enviou a todos os seus serviços um ofício circulado contendo as regras para evitar a caducidade do direito à liquidação de impostos referentes a 1999. Assim, a data limite das liquidações definida foi a de 14 de Novembro, de modo a ser possível dar-se cumprimento, em tempo útil, aos procedimentos das notificações. Posteriormente a essa data, a realização de liquidações assume um carácter excepcional, devendo ser objecto de notificação pessoal conforme instruções a divulgar pelo departamento de cobrança.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

A 8 de Agosto foi formalmente criado o Programa de Incentivos à Modernização da Economia Portuguesa (PRIME), substituindo o Programa Operacional da Economia (POE). Apesar da entrada em vigor do PRIME, até ao final do mês de Agosto apenas era conhecida a situação referente a algumas medidas que o integram. De modo a evitar um vazio legal, o Governo resolveu aplicar aos projectos apresentados no âmbito da Intervenção Operacional da Economia o quadro legal vigente à data da apresentação das respectivas candidaturas.

A Agência Portuguesa para o Investimento assinou no primeiro semestre deste ano 11 contratos de investimento, respeitantes a 119,24 milhões de euros e que permitirão a criação de 113 novos postos de trabalho, estando ainda em negociação 99 projectos que totalizam intenções de investimento de cerca de 2,8 mil milhões de euros.

Ainda no decurso do segundo Fórum de Embaixadores, órgão consultivo da API, onde foi apresentado o balanço do primeiro semestre da API, **Miguel Cadilhe avançou que a API quer captar cinco projectos-âncora para o Vale do Douro, no âmbito do Relatório “Turismo no Vale do Douro”, de modo a criar um pólo de atracção turística de qualidade.** Apesar do projecto turístico apostar sobretudo no investimento privado, a API pretende disponibilizar 65 milhões de euros através de vários instrumentos de apoio ao financiamento, designadamente de fundos de capital de risco.

A Agência Portuguesa para o Investimento e a Pininfarina assinaram um protocolo de entendimento para a execução da segunda fase da parceria que visa envolver a indústria nacional de componentes no desenvolvimento do novo modelo automóvel, conhecido por P3, e garantir que a produção se instale em Portugal.

O Governo assinou um protocolo que permite a constituição de um fundo de Sindicação de Capital de Risco com uma dotação inicial de 70 milhões de euros, que reúne vários operadores especializados, públicos e privados, e será gerido pela PME-Investimentos. Trata-se de um instrumento para o financiamento das pequenas e médias empresas que assenta na utilização de fundos da medida de Inovação Financeira do PRIME e que tem em vista alavancar a actividade dos operadores de capital de risco já existentes numa lógica de co-investimento. O Fundo tem por filosofia a realização de operações combinadas de capital de risco, através do investimento em participações no capital de empresas e de financiamento de entidades especializadas neste domínio.

A Ministra do Estado e das Finanças assegurou, em carta enviada ao Comissário Europeu responsável pela gestão dos Fundos Comunitários, **que Portugal vai cumprir os objectivos determinados no quadro do Fundo de Coesão,** permitindo assim recuperar os 169 milhões de euros perdidos em 2002 em virtude do contencioso com Bruxelas em torno do sector das águas.

Em face do seu elevado nível de execução, **o Programa de Desenvolvimento Educativo para Portugal (PRODEP) espera receber uma fatia significativa da reserva de eficiência prevista no terceiro Quadro Comunitário de Apoio (QCA III).** Recorde-se que a reserva de eficiência prevê uma dotação adicional que poderá ser disponibilizada a meio do período de execução dos programas operacionais, como estímulo à sua eficiência, quando as taxas de execução dos programas forem elevadas.

O Ministro das Obras Públicas, Transportes e Habitação anunciou que a decisão sobre a construção do aeroporto da Ota será tomada até 2007. Sem questionar a localização do novo aeroporto, o Ministro salientou que o aeroporto da Portela esgotará a sua capacidade em 2015-2016 e, como tal, deve ser com base nesse prazo que o aeroporto da Ota deverá estar concluído.

Carmona Rodrigues adiantou ainda que até 2006 o Governo vai investir 300 milhões de euros na modernização dos principais portos portugueses, tendo por objectivo a sua especialização por tipo de mercadorias.

O Ministro do Ambiente aprovou um conjunto de candidaturas a financiamentos do FEDER no âmbito do Programa Operacional do Ambiente, que representam um investimento global de 40 milhões de euros.

Política Social e Laboral

Até Julho, o Ministério da Segurança Social e do Trabalho tinha transferido para o Fundo de Capitalização da Segurança Social apenas cerca de 24,3% do total orçamentado para este ano.

O Governo comprometeu-se a implementar um programa especial de emprego e recuperação económica para as zonas atingidas pelos incêndios que assolaram várias zonas do país durante este Verão.

O Ministro da Segurança Social e do Trabalho anunciou que o Governo vai alterar, ainda este ano, o regime que prevê a flexibilização da idade da reforma, aumentando as penalizações previstas na legislação em vigor. Tal facto deve-se à constatação de que o número de reformados com menos de 65 anos de idade tem crescido substancialmente nos últimos anos.

Foi aprovado, em Conselho de Ministros, o novo regime jurídico de protecção social na eventualidade de doença, no âmbito do subsistema previdencial de segurança social. As novas regras entram em Setembro em discussão pública para vigorarem a partir de Janeiro de 2004.

Privatizações e Empresas Públicas

Arrancou a Oferta Pública de Venda (OPV) da Gescartão, com vista à alienação de 35% do capital. O Governo fixou em 6,5 euros o preço por acção, devendo o Estado arrecadar cerca de 41 milhões de euros com esta operação.

O Governo vai assumir o passivo das OGMA, avaliado em 135 milhões de euros. Deste modo, permite-se a viabilização da empresa e a preparação do seu processo de internacionalização e de privatização.

Nove das doze empresas participadas pela Empordef apresentaram prejuízos no exercício de 2002. O presidente da Empordef anunciou que, no âmbito do processo de recuperação das empresas que prestam serviços às Forças Armadas, e com vista à obtenção de sinergias entre o grupo, vai ser criado um núcleo industrial, um núcleo tecnológico e um núcleo financeiro, sendo excluídas deste projecto as empresas Indep, SPEL e Naval Rocha.

Portugal tem até 15 de Setembro que adequar a sua legislação sobre privatizações às regras comunitárias, nomeadamente no que respeita aos limites à participação de estrangeiros em operações de privatização e à necessidade de o ministro das Finanças autorizar a compra de posições superiores a 10% em empresas em processo de privatização. Note-se que este prazo resulta já de um pedido de prolongamento feito pelo Governo português, justificado pelo facto do quadro legal nacional nesta matéria ser bastante complexo.

O consórcio vencedor da privatização da Enatur, liderado pelo grupo Pestana, vai investir cerca de 30 milhões de euros nos primeiros três anos de exploração da rede de pousadas. Aquele montante inclui o preço a pagar pela participação de 37,6% no capital da Enatur, a subscrição do aumento de capital até 49%, rendas, investimentos de manutenção e a aquisição de existências e equipamentos afectos à rede.

A Enatur apresentou prejuízos de aproximadamente 4 milhões de euros no primeiro semestre deste ano, o que reflecte um agravamento face aos 1,2 milhões de euros registados no período homólogo de 2002.

O grupo Portucel/Soporcel registou lucros de 31,7 milhões de euros no primeiro semestre do corrente ano, o que reflecte uma quebra de 37% relativamente a igual período de 2002, uma evolução afectada pela redução do consumo e dos preços do papel.

Arrancou a terceira fase de privatização da Portucel, prevendo-se que o vencedor do concurso seja conhecido na primeira quinzena de Setembro. A esta operação concorreram a M-Real e a Cofina/lecta. Em causa está a participação de 25% no capital da empresa de pasta e papel, a subscrever mediante a apresentação de activos industriais ou participações na área.

A CP – Caminhos-de-ferro Portugueses vai lançar, nos primeiros meses de 2004, uma operação de *cross border lease* nos valor de 150 milhões de euros. A operação tem em vista a obtenção de um financiamento sobre o capital circulante e deverá ser feita com instituições norte-americanas, prevendo-se a sua conclusão para o final de Setembro de 2004.

A empresa pretende encerrar o presente exercício com prejuízos de 149 milhões de euros, menos cerca de 60 milhões de euros do que o verificado em 2002.

A CGD apresentou um resultado líquido de 361 milhões de euros no primeiro semestre deste ano, o que representa um acréscimo de 2,1% face ao período homólogo de 2002.

Os prejuízos da TAP, de Janeiro a Julho, atingiram 20,2 milhões de euros, o que representa um desvio de 30% face aos prejuízos orçamentados (de 15,2 milhões de euros), embora traduzam uma melhoria considerável relativamente aos 57,2 milhões de euros negativos registados em igual período de 2002. A administração da empresa justifica o desempenho nos sete primeiros meses do ano com base na crise que está a afectar o sector de transporte aéreo, na guerra no Iraque e nas repercussões da SRA.

A PGA – Portugália Airlines deverá entrar no capital da SPdH, a empresa resultante da automatização do *handling* da TAP, com uma posição que de 6%, avaliada em 4,4 milhões de euros.

A holding TAP SGPS reestruturou os capitais da TAP SA através de uma operação harmónio, que passou por uma redução de capital por absorção de prejuízos transitados, seguida de uma aumento de capital de 1 milhão de euros, por incorporação de reserva legal e uma entrada em dinheiro de 30 milhões de euros. Este montante provém de um financiamento bancário, que a TAP amortizará com o encaixe da venda do *handling*.

No âmbito de um programa para a redução dos custos, a TAP prevê conseguir, até ao final deste ano, uma poupança de aproximadamente 5 milhões de euros com a redução para 6% das comissões pagas aos agentes de viagens pela venda dos bilhetes de transporte aéreo. A empresa já conseguiu uma poupança de 10

milhões de euros com a renegociação de contratos com fornecedores externos. Aquele programa visa uma redução na ordem de 30 milhões de euros nos custos de 2003.

A Galpenergia pretende conquistar uma quota de 4% no mercado de distribuição espanhol, ainda este ano, com a conclusão do processo de troca de estações com a Cepsa e a Total. Dentro de dois anos, a empresa portuguesa poderá deter uma quota de 8%. O processo de troca de estações termina em Setembro e com ele a Galp deverá ceder 111 postos à Total e 17 à Cepsa, ficando, por seu turno, com 92 da Total e 12 da Cepsa. Até 2007, a Galp projecta investir 240 milhões de euros para expandir a sua rede de retalho em Espanha, chegando aos 341 postos de abastecimento.

Mesmo depois de várias pressões por parte do governo português, o Executivo espanhol ainda não levantou a suspensão dos direitos de voto da EDP na Hidrocontábrico e na Naturcorp. Note-se que apesar da participação de 40% detida pela empresa portuguesa na quarta maior eléctrica espanhola, os seus direitos de voto permanecem limitados a 3%. De acordo com o secretário de Estado da Energia espanhol, o fim dos contratos de aquisição de electricidade em Portugal é uma condição essencial para aquele levantamento de direitos de voto. Por seu turno, para o ministro da Economia português, a limitação em causa não faz sentido com a criação do MIBEL – Mercado Ibérico de Electricidade, tendo-se esperado, em vão, que antes de Agosto o governo do país vizinho cedesse às exigências portuguesas.

A EDP está a ultimar as negociações para a aquisição de 35% que a EnBW possui na Hidrocontábrico e que lhe permitirá passar a deter uma posição de 75% na empresa espanhola. A operação deverá envolver 1,3 mil milhões de euros, dos quais 600 milhões serão pagos em dinheiro.

A EDP vendeu 2,06% do capital da CEM – Companhia de Electricidade de Macau, devendo utilizar o encaixe daí resultante para adquirir a posição de 3,02% que a CGD detém naquela empresa. Depois de concluídas as duas operações, a posição da eléctrica nacional na empresa macaense deverá oscilar entre 21,1% e 22,13%.

A EDP pretende investir anualmente 330 milhões de euros, até 2005, na rede de distribuição de electricidade, um montante que ultrapassa os 300 milhões programados para o presente ano. Entre os principais objectivos da empresa com esta medida, destaca-se a redução do tempo de interrupção médio de fornecimento de electricidade, um factor que se reveste de uma importância acrescida com a criação do MIBEL.

Foi adiada, mais uma vez, a discussão em torno do acordo entre os accionistas da Galpenergia sobre a parceria estratégica com a ENI. O objectivo deste adiamento, impulsionado pelo accionista Estado, é o de ganhar tempo para negociar com a ENI os termos finais da passagem dos activos do gás da Galp para a EDP.

Foi aprovada, em Conselho de Ministros, a transferência do Fundo de Pensões dos CTT para a Caixa Geral de Aposentações (CGA). Segundo o modelo anunciado pelo Governo, desta operação resultará a transferência de activos no valor de 930 milhões de euros para a CGA, enquanto as dotações de capital efectuadas pelo

Estado nos CTT desde 1998, no valor de 268,3 milhões de euros, transitarão para a conta de activos e passivos financeiros do Estado. O impacto da transferência dos activos para a CGA no défice orçamental será objecto de análise por parte do Eurostat. Com a integração dos fundos de pensões dos CTT na CGA, o Executivo desonera a empresa portuguesa de uma responsabilidade que obstava à sua privatização e evita que o Estado tenha de proceder a novas recapitalizações.

Sistema Monetário e Financeiro

A CGD adquiriu o estatuto de membro compensador da plataforma Euronext, uma figura que passará a fazer parte do novo processo de liquidação das operações da bolsa portuguesa a partir de Outubro. A CGD foi o segundo banco português a adquirir este estatuto junto do Clearnet, entidade responsável pelo sistema de compensação, que funcionará como contraparte central. O banco português passa a ter a possibilidade de exercer funções de liquidação e custódia nas quatro praças que integram o Euronext: Bruxelas, Amesterdão, Paris e Lisboa.

A CMVM colocou em consulta pública dois projectos de regulamento relativos à actividade das sociedades e fundos de capital de risco (FCR) e ao respectivo plano de actividade, propondo que a sua entrada em vigor seja a 1 de Janeiro de 2004.

Em termos de avaliação do património dos FCR, o diploma estabelece regras que se encontram em linha com as práticas internacionalmente aceites no sector, nomeadamente no que respeita a valorização de activos não transaccionados em mercado. A avaliação do património destes fundos e a consequente determinação do valor da unidade de participação torna-se exigível no final do segundo ano completo após a sua constituição, devendo os activos serem valorizados semestralmente de acordo com o seu justo valor.

No âmbito da informação periódica, define-se a obrigatoriedade do envio semestral à CMVM das carteiras de investimento, de informação sobre a aquisição e alienação de activos, dos balancetes, balanços e demonstração de resultados, bem como do envio do relatório de gestão, balanço, demonstração de resultados, demonstração dos fluxos de caixa e relatório de auditor registado na entidade de supervisão relativos ao exercício contabilístico.

A plataforma pan-europeia Euronext vai harmonizar as comissões de negociação para os seus membros nas transacções do mercado a contado a partir de 1 de Janeiro do próximo ano. A Euronext Lisboa contará com um prazo mais alargado para a aplicação do novo tarifário, que entrará em vigor em Outubro de 2004, um ano após a migração para a plataforma de negociação do mercado a contado da Euronext. Os preços de cada negócio registarão descidas entre 5% e 30%, passando a variar entre 0,38 e 1,35 euros. O valor de cada ordem passará de 0,3 a 0,75 euros para 0,03 a 0,3 euros.

Foi aprovado em Conselho de Ministros um novo modelo de financiamento da CMVM, tornando-se as receitas da entidade de supervisão menos dependentes das oscilações do mercado. Com efeito, são abolidas as taxas sobre operações em mercados regulamentados, e fora deles, introduzindo-se fontes alternativas de financiamento da actividade de supervisão, por parte das sociedades corretoras,

sociedades financeiras de corretagem e instituições de crédito, cujo montante ficará compreendido entre os limites máximo e mínimo da respectiva colecta a pagar. Uma outra fonte de financiamento da CMVM consubstanciar-se-á numa taxa fixa a pagar pela gestora do mercado da Bolsa, a Euronext Lisboa, e pelas entidades gestoras de sistemas centralizados de valores mobiliários e sistemas de compensação.

A análise anual da CMVM sobre os relatórios de auditoria das sociedades com títulos cotados revela que, em 2002, 32% do total de empresas consideradas (isto é, 34 empresas) apresentaram contas com reservas dos auditores, precisamente o mesmo resultado do ano anterior.

De acordo com a CMVM, das 34 empresas identificadas, apenas 5 apresentaram reservas nas contas individuais, não demonstrando as respectivas contas consolidadas qualquer problema. Este incumprimento deve-se, na maioria dos casos, ao facto das empresas não aplicarem o método de equivalência patrimonial no reconhecimento dos investimentos financeiros em subsidiárias.

Relativamente às contas consolidadas, os principais problemas residem no tratamento do imobilizado incorpóreo, com particular destaque para o abatimento do *goodwill* por contrapartida de reservas e para o critério de amortização do mesmo.

A CMVM identificou, ainda, problemas relativos à insuficiência de constituição de provisões.

A CMVM instaurou 16 processos de contra-ordenação durante o primeiro semestre deste ano, dos quais 9 estão relacionados com a eventual violação de deveres de prestação de informação ao mercado. Os restantes casos dizem respeito à actividade de intermediação financeira.

O mercado não regulamentado PEX vai arrancar a 19 de Setembro, começando por ter três modos de negociação: contínuo, chamada e registo, para, posteriormente, oferecer mais nove segmentos. Pela negociação de acções e unidades de fundo de investimento na nova plataforma, será cobrada uma comissão de 1 euro. Pela negociação de obrigações e outros títulos de dívida, *warrants*, certificados e equiparados, futuros, opções e outros derivados, a comissão será de 50 cêntimos.

A Euronext Lisboa está a estudar a criação de dois mercados não regulamentados: Mercado Livre e Mercado de Estruturados. O *target* do mercado livre, à semelhança do do PEX, compreende as PME's, emitentes participadas por capitais de risco, outras enquadradas em projectos no âmbito do IAPMEI e dívida privada. Já no caso do Mercado de Estruturados, o *target* é constituído pelos *warrants*.

A Euronext Lisboa pretende colocar nos *Next Segments* – uma estrutura da bolsa pan-europeia que reúne as empresas de média capitalização em dois grupos – todas as empresas cotadas no principal mercado da bolsa portuguesa que não integram o índice Euronext 100. Entre as obrigações inerentes a esta integração, salientam-se: a prestação de maiores níveis de informação ao mercado, a utilização das normas internacionais de contabilidade, a elaboração de relatórios e contas em língua inglesa, a divulgação de calendário de eventos, a publicação de *researches* sobre a sua actividade e a reunião com analistas de mercado, etc.

No âmbito de um pacote de medidas para melhorar a competitividade do

mercado de capitais, a banca e a Bolsa de Valores entregaram ao Governo um conjunto de propostas de redução da tributação sobre o mercado financeiro. Com efeito, entre as várias medidas apontadas destaca-se a alteração do regime de tributação dos fundos de investimento, passando-se de uma tributação por retenção na fonte para uma tributação mais reduzida, de 1%, e o aumento da tributação sobre os detentores de unidades de participação, no momento em que se efectue o resgate ou venda dessas unidades, a uma taxa entre 10% e 15%. É proposta a isenção, em sede de IRS, de mais-valias obtidas na venda de unidades de participação dos fundos de investimento a outras unidades. Quanto aos rendimentos de aplicações financeiras com prazos entre 2 a 5 anos, pretende-se a reposição do benefício fiscal que vigorou em 2001 e 2002 e que seja criado um regime comum a todas as aplicações de poupança em função do tempo de imobilização. Retoma-se a ideia já aceite no OE de 2002 de alargar o regime da dívida pública aos juros da dívida privada; criam-se incentivos às Ofertas Públicas de Venda (OPV) para empresas que pretendam abrir o seu capital; advoga-se o aumento de 50 para 75% a percentagem dos dividendos não englobados no rendimento e tributado em IRS. Isenta-se por completo a parte das remunerações de quadros superiores de empresas pagas através da concessão do direito de compra de acções da empresa a preços significativamente mais baixos dos do mercado, pretendendo-se que essa parcela da remuneração passe a ser tributada apenas quando vendidas essas acções e, como tal, tributadas como mais-valias.

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
Junho 03	2,091	2,060	2,804	3,926
4 Julho 03	2,075	2,037	2,832	4,007
11 Julho 03	2,084	2,047	2,841	3,986
18 Julho 03	2,110	2,104	3,003	4,128
25 Julho 03	2,097	2,101	3,025	4,090
31 Julho 03	2,104	2,112	3,280	4,297
4 Agosto 03	2,177	2,279	3,325	4,244
12 Agosto 03	2,158	2,244	3,215	4,168
18 Agosto 03	2,167	2,280	3,328	4,273
25 Agosto 03	2,181	2,307	3,353	4,284
29 Agosto 03	2,195	2,315	3,353	4,296

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.

A generalidade das taxas de juro do mercado monetário interbancário registou uma subida no cômputo de Julho e Agosto, ainda que de forma bastante mais intensa nas maturidades mais longas. Em Julho, as taxas Euribor nos prazos inferiores a três meses ainda apresentaram um ligeiro recuo, em direcção ao nível da principal taxa de referência do BCE (estabelecido, em Junho, nos 2%), enquanto as restantes prolongaram a gradual trajectória ascendente iniciada em meados do mês anterior. Como resultado, a *yield curve* tornou-se horizontal, com as taxas a fixarem-se em torno dos 2,11% (prazos de um a doze meses). Em Agosto, o movimento ascendente estendeu-se à generalidade dos prazos, com o ritmo de subida a tornar-se especialmente intenso nas taxas Euribor a doze meses, mais sensíveis à evolução das taxas no mercado obrigacionista. A inclinação da *yield curve* do mercado monetário tornou-se, deste modo, positiva (18,2 pontos-base no final do mês) pela primeira vez em um ano.

Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) apresentaram uma subida no conjunto de Julho e Agosto, mas devido sobretudo ao movimento ascendente registado no primeiro mês. Esta evolução foi semelhante à registada na zona do euro, embora a recuperação das *yields* (em média mensal) tenha sido um pouco menos acentuada ao nível nacional, levando, assim, a uma pequena redução dos *spreads* face à média europeia. Tendo em conta os valores de final de período, a subida das *yields* das OT, no cômputo dos dois meses, foi mais forte nos prazos mais curtos (cinco anos), o que levou a uma diminuição da inclinação da *yield curve* para 94,3 pontos-base (cinco *versus* dez anos), sensivelmente o valor de final de Abril.

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de 10,4 pontos-base no cômputo de Julho e Agosto, subindo para 2,195%, enquanto no prazo a doze meses a variação foi de 25,5 pontos-base, para 2,315%. Nas OT a dez anos, a variação foi de 36,8 pontos-base para 4,296%.

2.2. Situação Monetária

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

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.

Após uma significativa aceleração em Julho, o agregado monetário M₃ nacional abrandou apenas um pouco em Junho para uma taxa de variação homóloga de 1,2%. No cômputo do segundo trimestre, aquele indicador evidenciou uma variação homóloga de 1%, apontando assim para uma recuperação da liquidez detida na economia, depois da contracção em termos homólogos registada nos dois trimestres anteriores. Esta evolução ficou a dever-se, na óptica dos factores de criação, tanto ao menor ritmo de queda homóloga da posição líquida das instituições monetárias face

ao exterior (prolongando a tendência gradual dos trimestres anteriores) como à aceleração do crédito interno total.

No segundo trimestre, o crédito interno registou um crescimento homólogo de 6,2%, face a 4,8% no trimestre anterior, interrompendo assim a trajectória de desaceleração em curso desde o início de 2001. Este comportamento reflectiu o aumento do contributo da componente dirigida ao sector público, a par de uma estabilização no caso da componente privada. De facto, a taxa de variação homóloga do crédito bancário (líquido de depósitos) concedido às administrações públicas passou de -44,0% para 6,2%, ainda que espelhando sobretudo uma significativa redução dos depósitos da Administração Central (o crédito bruto permaneceu em contracção em termos homólogos). No que diz respeito à componente privada, o ritmo de expansão do crédito bancário recuou apenas ligeiramente para 7,3% no cômputo do trimestre. Destaca-se o menor dinamismo do crédito concedido aos particulares, especialmente na componente destinada à aquisição de habitação, isto depois da relativa estabilização do seu ritmo de crescimento nos primeiros meses deste ano.

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 Julho e Agosto)

Terça, 1	Sexta, 4	Seg, 7	Sexta, 11	Seg, 14	Sexta, 18	Seg, 21	Sexta, 25	Seg, 28
5.800,82	5.838,58	5.903,17	5.879,10	5.920,15	5.837,74	5.790,07	5.807,82	5.793,99

Sexta, 1	Seg, 4	Sexta, 8	Seg, 11	Sexta, 15	Seg, 18	Sexta, 22	Seg, 25	Sexta, 29
5.747,90	5.726,37	5.751,69	5.764,50	5.858,20	5.922,84	6.018,87	6.003,23	5.998,17

(4 Jan 1993 = 1000)

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

O mercado accionista português retomou uma trajectória ascendente em Agosto, após uma quebra no mês precedente em contra-ciclo com as principais bolsas internacionais (para o que contribuiu a antecipação de resultados desfavoráveis em algumas empresas nacionais, reflectindo a conjuntura recessiva). O índice de referência nacional PSI-20 registou variações mensais de 3,8% (a segunda maior valorização do ano) em Agosto e de -1,1% em Julho, colocando-se acima dos 6 mil pontos no final de Agosto, pela primeira vez desde o início do ano. Nos oito primeiros meses do ano, o índice acumulou um ganho de 3%, que fica bastante abaixo das subidas registadas nas principais praças internacionais.

O volume negociado em bolsa apresentou um comportamento menos desfavorável no período em análise (com destaque para a retoma do crescimento homólogo em Agosto), observando-se uma redução da perda homóloga acumulada no ano para 20% no final de Agosto (face a 25% em Junho).

O andamento do PSI-20 nos dois meses em apreço reflectiu, em grande parte, a evolução dos títulos PT e BCP, que assumem um peso elevado no índice. Os dois títulos recuaram durante a maior parte de Julho em antecipação de maus resultados no segundo semestre (a que se juntou, no caso da PT, o desvio de investidores para a

congénere espanhola Telefónica por ter apresentado uma política de dividendos mais generosa), registando quebras mensais de 4,5% e 3,9%, respectivamente. Em Agosto observou-se uma forte correcção em alta destes dois títulos (que acabaram por se valorizar mais de 5% no conjunto dos dois meses), com subidas próximas de 10%, ajustando às subidas dos respectivos sectores em meses anteriores. No cômputo dos dois meses, destacou-se igualmente a valorização de 19,4% na Impresa (face à retoma do mercado publicitário e a expectativas de colaboração com a PT na área de *media*), de 9,9% na Semapa e de 6,5% na EDP, ainda devido à reestruturação encetada pela nova direcção liderada por João Talone. Do lado das perdas, o comportamento mais negativo pertenceu à Teixeira Duarte, (com uma quebra de 14,4% no conjunto dos dois meses, em resultado da conjuntura negativa no sector da construção), seguida pela Novabase, que recuou 8,7% no período em análise.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

	00: II	00: III	00: IV	01: I	01: II	01: III	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II
Consumo Privado	2,4	2,9	2,7	0,7	2,2	1,4	0,6	1,4	0,3	0,7	-0,1	-1,4	-1,1
Consumo Público	4,3	3,9	3,5	3,3	3,2	3,4	3,6	3,7	3,4	2,6	1,5	0,1	-1,1
FBC Total	2,2	1,7	-1,3	-5,2	1,8	2,3	1,6	1,3	-2,8	-8,2	-10,7	-12,4	-11,4
Exportações	5,6	7,0	8,6	3,4	4,4	-1,1	0,5	-1,5	5,0	4,5	0,7	5,4	-0,2
Importações	5,3	3,0	2,5	-2,3	3,3	2,3	0,3	0,0	-0,1	1,0	-2,7	-2,7	-3,9
PIB pm	2,5	4,0	3,8	1,8	2,5	0,8	1,6	1,4	1,9	-0,4	-1,3	-1,2	-2,3

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

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

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam um aumento do Produto Interno Bruto de 0,1% em termos reais durante o segundo trimestre deste ano, uma variação idêntica à registada no trimestre anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Porém, em comparação anual, o PIB acentuou o seu ritmo de queda, passando para uma taxa de variação homóloga (tvph) de -2,3%, face a -1,2% no primeiro trimestre. Como resultado, o PIB registou, no cômputo dos primeiros seis meses do ano, uma taxa de variação homóloga de -1,8%.

Analisando pela óptica da despesa, **o segundo trimestre deste ano foi caracterizado por uma pequena atenuação do contributo negativo da procura interna para o andamento do produto, com uma taxa de variação homóloga de -3,7% (-3,9% no primeiro trimestre). Esta evolução deveu-se sobretudo ao comportamento do consumo privado, ainda que apenas no que concerne a componente de bens e serviços correntes (que registou a primeira aceleração em três trimestres). Em contraste, a despesa das famílias em bens de consumo duradouro acentuou a sua contracção (tvph de -13,8%), uma vez mais com o forte contributo da rubrica automóvel, enquanto o consumo público registou a sua primeira queda em termos homólogos (tvph de -1,1%) desde o**

início da actual série de contas nacionais (em 1995). **Do lado do investimento total, a ligeira melhoria observada resultou apenas da menor queda, em termos homólogos, da rubrica de variação de existências.** A formação bruta de capital fixo manteve o ritmo de contracção do trimestre anterior (tvph de -11,6%), com a evolução favorável da componente de material de transporte (tvph de -12,9%, contra -23,7% no primeiro trimestre) a ser compensada pelo aprofundamento da contracção da generalidade das restantes rubricas de investimento (a rubrica de construção passou para uma tvph de -14,0% e a de equipamento para -7,4%).

Por sua vez, **a procura externa líquida reduziu o seu contributo (positivo) para o andamento do produto, devido à significativa perda de dinamismo das exportações de bens e serviços** (de uma tvph de 5,4% para -0,2%, embora tal reflecta, em parte, um efeito-base negativo, devido ao crescimento em cadeia bastante forte no segundo trimestre de 2002). Este efeito foi, no entanto, atenuado pela acentuação da queda das importações, em termos homólogos.

Na óptica da produção, a evolução da actividade global reflectiu, sobretudo, a queda em cadeia do VAB dos serviços, especialmente do ramo Actividades Financeiras e Imobiliárias. Em termos homólogos, este também foi um dos ramos com pior comportamento, ao passar de um crescimento de 2,7% para uma queda de -2,2% (havia sido, até ao trimestre passado, o único ramo, para além da Electricidade, Gás e Água, a não registar quebras homólogas na presente fase de recessão económica). **Salienta-se também, pelo peso do ramo, o comportamento do VAB da Indústria (tvph de -2,9%, contra -0,9% no trimestre anterior),** enquanto a Construção se manteve como o ramo com maior contracção (tvph de -13,0%, face a -12,5% no primeiro trimestre, apesar da estabilização em cadeia). Os ramos Transportes e Comunicações e Comércio, Restauração e Hotéis foram a excepção, ao reduzirem o seu ritmo de queda homóloga, na sequência de significativos crescimentos em cadeia.

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, já referente ao terceiro trimestre, aponta para uma recuperação da produção nos principais ramos de actividade. Existem também sinais de inversão da tendência negativa da confiança empresarial.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, **a actividade global deverá ter recuperado um pouco no cômputo de Julho e Agosto,** prolongando assim o movimento observado entre o primeiro e o segundo trimestres. Também as carteiras de encomendas registaram uma melhoria face ao mínimo da série estabelecido no segundo trimestre, permitindo uma estabilização do indicador de confiança (depois de um ano e meio de queda). As melhorias registadas deveram-se, especialmente, ao subsector das obras públicas. **No que diz respeito ao comércio, as opiniões dos empresários quanto à actividade do sector melhoraram tanto na componente grossista como retalhista,** depois de um ano e meio de deterioração. Da mesma forma, as perspectivas de evolução da actividade evidenciaram uma melhoria nos dois ramos, levando a uma subida do indicador de confiança para o nível mais alto desde há um ano. **Também a actividade da indústria transformadora terá observado uma evolução favorável em Julho e Agosto,** por comparação com o segundo trimestre. O indicador de confiança subiu para o nível mais alto desde Outubro de 2002, num quadro de correcção em baixa dos stocks de produtos acabados e de importante melhoria das perspectivas de produção para os próximos meses.

3.2 Procura Interna

A informação existente para os principais indicadores de conjuntura aponta para que a procura doméstica tenha dado um contributo menos negativo para o andamento do produto no início do terceiro trimestre. Repetiu-se, em Julho, a redução do ritmo de contracção da formação bruta de capital fixo, à custa das componentes de construção de obras públicas e de material de transporte, enquanto as despesas de consumo privado aceleraram significativamente na vertente de bens correntes.

3.2.1. Consumo

	Fonte	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Abr 03	Mai 03	Jun 03	Jul 03
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-26	-32	-36	-42	-45	-46	-45	-43	-41
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-7,7	-8,4	-10,8	-20,6	-23,1	-9,5	-35,0	-25,2	-20,1
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	8,5	4,5	3,7	2,3	-0,8	0,0	-1,6	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-23	-31	-32	-28	-36	-40	-41	-41	-38
Volume de negócios do comércio retalho	INE	4,1	1,0	2,9	-0,4	-0,5	0,3	-0,7	-2,0	1,0
Crédito ao consumo ⁽³⁾	BP	1,1	6,2	2,3	-2,9	-1,1	-2,1	4,0	9,2	-

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;

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

Os últimos dados para os indicadores de consumo privado, referentes já ao terceiro trimestre deste ano, sugerem a continuação do movimento de recuperação desta rubrica de procura interna, agora também com algum contributo da componente de bens de consumo duradouro.

De facto, a despesa das famílias na aquisição de automóveis deverá ter reduzido o ritmo de queda no início do terceiro trimestre, a julgar pelo comportamento das vendas de automóveis ligeiros (taxa de variação homóloga de -20,1%, em Julho, face a -23,2% no cômputo do segundo trimestre). Da mesma forma, de acordo com os indicadores de comércio a retalho (volume de negócios em termos nominais), a despesa das famílias em bens duradouros domésticos também terá atenuado o ritmo de quebra, tanto em termos nominais como reais. Quanto à componente de consumo corrente, os mesmos indicadores evidenciam uma importante aceleração em Julho (nominal e real), com especial incidência nos produtos alimentares e nos artigos de têxteis, vestuário e calçado. Faz-se também notar a inflexão do andamento, já em Agosto, das opiniões empresariais quanto à procura interna de bens de consumo dirigida à produção industrial nacional, depois de uma significativa deterioração nos primeiros meses do ano.

Quanto a perspectivas, o último inquérito do INE às famílias revela um menor pessimismo destas tanto quanto à evolução da sua situação financeira como da situação económica geral do país e do nível de desemprego nos próximos doze meses. **Neste contexto, o indicador de confiança dos consumidores recuperou, em Agosto, para o nível mais alto dos últimos onze meses.** Assinala-se, também, a melhoria das opiniões quanto à disponibilidade para aquisição de bens duradouros.

3.2.2. Investimento

	Fonte	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	Abr 03	Mai 03	Jun 03	Jul 03
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-0,2	-1,7	-6,8	-9,8	-10,7	-8,9	-7,8	-7,5	-7,2
Vendas de veículos comerciais	DGEP	14,6	-20,3	-31,3	-34,7	-26,6	-18,9	-8,3	-0,3	-5,3
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-7,4	-6,8	-8,5	-8,1	-4,1	-5,2	-6,4	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-4,6	-2,0	-7,3	-4,4	-3,9	-11,0	-11,2	-12,1	-
Vendas de cimento	DGEP	5,4	-2,7	-8,6	-19,5	-18,8	-24,3	-18,7	-18,2	-
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	13,6	13,4	13,4	13,5	12,1	10,8	10,1	10,6	-
Valor de obras públicas adjudicadas	DGEP	50,5	-8,7	11,5	-42,6	-25,5	-40,7	5,8	25,0	-

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) aponta para uma atenuação da contracção do investimento no início do terceiro trimestre. De facto, aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -7,2% no conjunto dos três meses até Julho, face a -7,8% no segundo trimestre do ano. No entanto, **a evolução ao nível das principais rubricas de investimento permaneceu heterogénea.**

No que diz respeito à componente de construção, os indicadores qualitativos apontam para uma evolução bastante favorável na vertente de obras públicas no cômputo de Julho e Agosto, enquanto na construção de edifícios (residencial e não residencial), houve uma estabilização em níveis muito baixos. Relativamente ao investimento empresarial, as despesas em máquinas e equipamento deverão ter acentuado a queda em termos homólogos (o indicador sintético do INE para esta rubrica apresentou uma taxa de variação homóloga de -7,9% nos três meses até Julho), evolução oposta à da componente de material de transporte (a variação homóloga das vendas de veículos comerciais foi de -5,4%, contra -9,2% no conjunto do segundo trimestre).

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE apontam para que, em 2003, a formação bruta de capital fixo empresarial apresente um agravamento da sua trajectória de contracção. Todavia, verifica-se um incremento do peso das intenções de investimento tanto por motivo de racionalização como de extensão. Finalmente, de entre os principais factores limitativos do investimento, destaca-se o aumento da importância da deterioração das perspectivas de venda e da rentabilidade dos investimentos.

3.3 Emprego

INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2002				2003		tvph	tvpa
	Média anual	2º T	3º T	4º T	1º T	2º T		
População Total	10.379,7	10.368,4	10.391,9	10.411,6	10.422,4	10.436,4	0,7	0,1
População Activa	5.378,8	5.375,7	5.405,7	5.389,0	5.407,6	5.403,0	0,5	-0,1
Taxa de Actividade	51,8%	51,8%	52,0%	51,8%	51,9%	51,8%	-0,1	-0,1
População Empregada	5.106,5	5.132,7	5.129,6	5.057,2	5.060,3	5.066,9	-1,3	0,1
- Sector Primário	631,0	640,0	639,2	621,0	635,6	654,2	2,2	2,9
- Sector Secundário	1.728,3	1.727,0	1.744,4	1.716,0	1.661,2	1.665,0	-3,6	0,2
- Sector Terciário	2.747,3	2.765,7	2.746,0	2.720,2	2.763,5	2.747,8	-0,6	-0,6
População Desempregada	272,3	243,0	276,1	331,8	347,2	336,1	38,3	-3,2
- à procura do 1º emprego	43,0	31,2	49,5	53,7	45,3	43,2	38,5	-4,6
- à procura de novo emprego	229,3	211,8	226,5	278,1	301,9	292,9	38,3	-3,0
Taxa de Desemprego	5,1%	4,5%	5,1%	6,2%	6,4%	6,2%	1,7	-0,2

Fonte: INE

Valores em milhares de unidades, excepto taxas de actividade e de desemprego;

tvph (taxa de variação face ao período homólogo do ano anterior) e tvpa (taxa de variação face ao período anterior) em percentagem, excepto no caso das taxas de actividade e de desemprego - variações em pontos percentuais.

De acordo com o inquérito trimestral do INE, a população empregada aumentou marginalmente (0,1%) durante o segundo trimestre de 2003, à semelhança do sucedido nos primeiros três meses do ano. Todavia, em comparação anual, a evolução manteve-se negativa, com a taxa de variação homóloga a recuar 0,4 pontos percentuais para -1,3%. Em termos sectoriais, o emprego na Indústria, Construção e Energia manteve sensivelmente o ritmo de contracção homóloga do primeiro trimestre deste ano, enquanto nos Serviços foi retomado o movimento de descida, depois da estabilização verificada no primeiro trimestre. O emprego do sector primário foi o único a conservar uma trajectória ascendente, verificando-se até uma aceleração face ao primeiro trimestre.

Quanto à população desempregada, esta evidenciou uma redução de 3,2% durante o segundo trimestre, a primeira em dois anos. O número de desempregados fixou-se, assim, em 336,1 mil, um pouco abaixo do máximo de quase cinco anos observado no trimestre anterior. Todavia, em termos homólogos, manteve-se a forte expansão da população desempregada, superior a 38%, reflectindo tanto o incremento do número de pessoas à procura de novo emprego como de primeiro emprego.

A população activa ficou virtualmente inalterada face aos primeiros três meses do ano, ligeiramente acima das 5,4 milhões de pessoas, o que, conjugado com a diminuição em termos trimestrais da população desempregada, **conduziu a uma redução da taxa de desemprego de 0,2 pontos percentuais para 6,2%**. No entanto, em comparação homóloga anual, verificou-se um aumento de 1,7 pontos percentuais.

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Jun 02	Jan-Jun 03	Δ 03/02
Total			
Saída (Fob)	13.638,2	13.733,9	0,7%
Entrada (Cif)	20.142,4	19.465,3	-3,4%
Saldo	-6.504,2	-5.731,4	-11,9%
Taxa de Cobertura	67,7%	70,6%	-
União Europeia			
Expedição	10.922,0	11.012,2	0,8%
Chegada	15.416,7	14.738,6	-4,4%
Saldo	-4.494,7	-3.726,4	-17,1%
Taxa de Cobertura	70,8%	74,7%	-
Países Terceiros			
Exportação	2.716,2	2.721,7	0,2%
Importação	4.725,7	4.726,7	0,0%
Saldo	-2009,5	-2005,0	-0,2%
Taxa de Cobertura	57,5%	57,6%	-

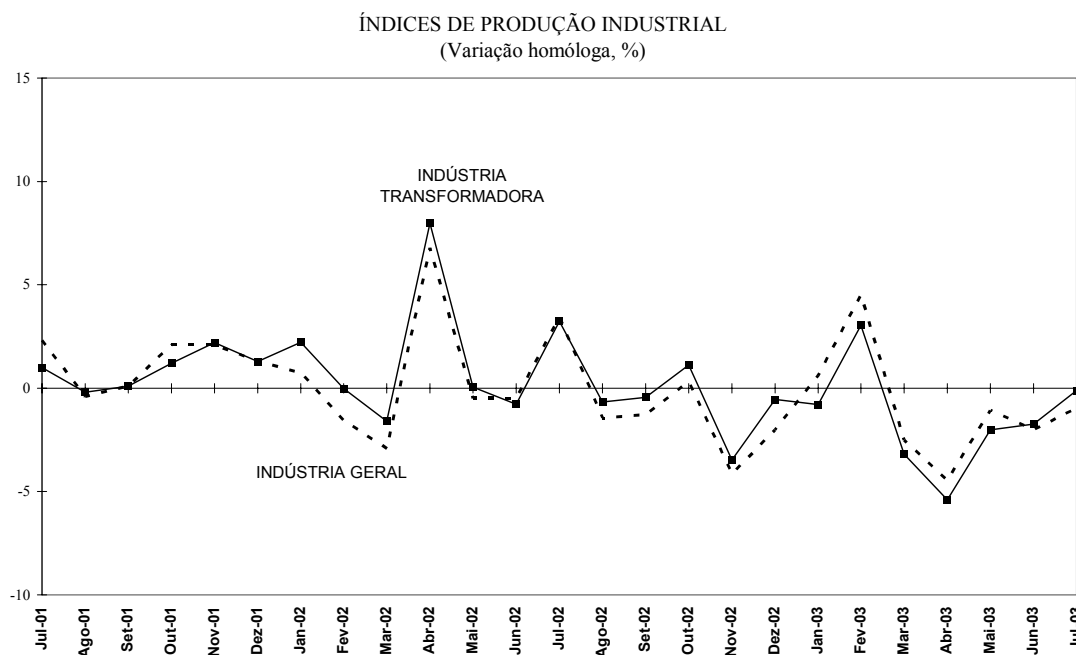
Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Junho de 2002 e de Janeiro a Junho de 2003)

Fonte: INE

No primeiro semestre registou-se uma descida homóloga de 11,9% no défice da balança comercial (passando para 5731,4 milhões de euros), de acordo com informação preliminar do INE. A melhoria do saldo comercial resultou fundamentalmente da quebra no valor importado (variação homóloga de -3,4%), já que as exportações pouco progrediram (0,7%) no período em apreço. A taxa de cobertura das importações aumentou 2,8 pontos face ao primeiro semestre de 2002, situando-se em 70,6%.

A redução do défice comercial foi conseguida quase por inteiro no mercado da União Europeia (devido ao crescimento de 0,8% no valor expedido e à descida de 4,4% nas chegadas), observando-se uma estabilização dos valores transaccionados com países terceiros e do saldo negativo associado. Estes resultados reduzem o peso da União Europeia no total das importações nacionais (para 75,7%, menos 0,8 pontos que no primeiro semestre de 2002), aumentando-o ligeiramente no caso do valor expedido (0,1 pontos, para 80,2%).

3.5. Conjuntura na Indústria



Os dados mais recentes do índice de produção industrial do INE mostraram uma quebra homóloga de 2,5% no segundo trimestre do ano (a maior contracção dos últimos anos), após uma breve retoma do crescimento nos primeiros meses do ano (taxa de variação homóloga de 0,9% no período de Janeiro a Março, face a -1,9% no último trimestre de 2002). Em Julho observou-se uma redução da perda homóloga para 1%, mas a descida em média anual continuou a agravar-se, situando-se em 1,2% (mais 0,4 pontos que em Junho). Na divisão por ramos, as indústrias de electricidade, gás e água voltaram a contrariar o movimento de perda homóloga no segundo trimestre (mas desta vez o crescimento reduziu-se para 4%, não evitando a descida do índice geral como acontecera no trimestre de Janeiro a Março), em que se destacou a quebra de 3% na Indústria Transformadora, mais 2,7 pontos que nos três meses até Março. A situação alterou-se em Julho, passando a observar-se uma perda de 5,3% no ramo de electricidade, gás e água (em Junho já se observara um recuo de 2,7%) e uma descida de apenas 0,1% na Indústria Transformadora.

Na classificação por grandes agrupamentos industriais do INE observou-se uma deterioração generalizada do comportamento homólogo da produção no segundo trimestre: as indústrias de bens de investimento acentuaram o ritmo de descida para 11,6%, os agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios passaram a apresentar quebras de produção (de 2,8% e 0,9%, respectivamente, face a subidas de 0,2% e 0,6% no primeiro trimestre) e as indústrias de energia reduziram o crescimento para 2%, após 9,2% no primeiro trimestre. Em Julho observou-se uma evolução mais favorável (excepto no agrupamento da energia, que se manteve em abrandamento), com a redução das perdas nos bens de consumo e de investimento (para tvph de -1,2% e -9,4%) e a retoma do crescimento no agrupamento dos bens intermédios (tvph de 1,9%). A variação média anual de produção reduziu-se em todos os agrupamentos no mês de Julho, permanecendo ainda positiva nas indústrias de bens intermédios (0,2%)

e da energia (0,7%).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	Mai-03	Jun-03	Jul-03	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	1,9	0,2	-1,9	0,9	-2,5	-1,1	-2,0	-1,0	-1,2
Indústria Extractiva	-0,1	-8,4	-16,6	-10,2	-15,1	-14,3	-10,7	-13,6	-13,9
Ind. Transformadora	2,4	0,7	-1,0	-0,3	-3,0	-2,0	-1,7	-0,1	-1,2
Electric., Gás, Vapor	-1,1	-1,5	-6,3	10,5	4,0	8,9	-2,7	-5,3	0,6
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-1,7	0,9	-1,6	0,2	-2,8	-0,2	-2,2	-2,0	-1,2
Bens Intermédios	7,3	3,0	0,5	0,6	-0,9	-0,7	1,9	1,9	0,2
Bens de Capital	-2,3	-8,3	-4,9	-5,9	-11,6	-11,2	-12,5	-9,4	-7,9
Energia	-0,2	-1,0	-6,1	9,2	2,0	5,8	-3,2	0,8	0,7

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

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

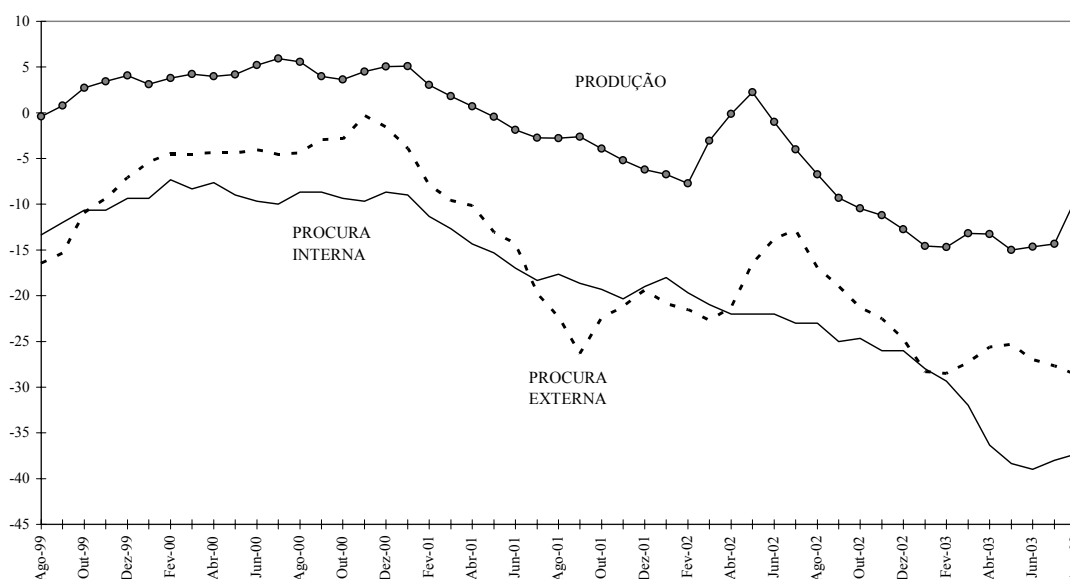
Atendendo à divisão da Indústria Transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a comportamentos negativos:

- (i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -14,4% em Julho), de vestuário (-3,7%), de têxteis (-3,4%), de material de transporte (-5,5%), de minerais não metálicos (-8,4%), de reciclagem (-2%), de máquinas e equipamento (-1,4%), alimentares (-0,6%) e de produtos metálicos (-4,4%); as indústrias metalúrgica de base passaram a apresentar variações negativas em média anual no mês de Julho (tvm 12m de -0,2%, após 0,5% em Junho);
- ii) o abrandamento nas indústrias de madeira e cortiça (de uma tvn 12m de 1% em Junho para 0,4% em Julho) 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 mobiliário (de uma tvn 12m de 1,7% em Junho para 2,7% em Julho) e de equipamento eléctrico e óptico (de 3,5% para 4,1%); as indústrias de produtos petrolíferos apresentaram uma variação média anual positiva em Maio (0,9%), após quebras de produção nos meses precedentes;
- (ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de pasta e papel (tvm 12m de 3%), do tabaco (5,6%) e de produtos químicos (6,5%).

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



Em Agosto, as apreciações dos industriais sobre a evolução recente da produção registaram uma melhoria significativa no inquérito mensal do INE à Indústria Transformadora (o saldo de respostas subiu para o nível mais elevado desde Junho de 2002), apontando para uma recuperação da actividade. A carteira de encomendas também recebeu opiniões mais favoráveis que nos últimos meses, especialmente na componente interna, em recuperação face ao comportamento negativo no início do ano. A procura externa revela-se ainda a mais dinâmica, embora menos que nos primeiros meses de 2003. No caso dos *stocks* de produtos acabados, as indicações dos empresários apontam agora para um correcção em baixa face aos elevados níveis atingidos em Junho.

A melhoria de comportamento da produção abrangeu a generalidade das indústrias, na classificação por tipo de bens, com destaque para as indústrias de bens intermédios, que registaram a avaliação mais favorável. A procura interna apresentou maior recuperação nas indústrias de bens de consumo e de equipamento não automóvel, enquanto a carteira externa de encomendas se revelou a mais dinâmica ao nível dos bens intermédios e de equipamento automóvel.

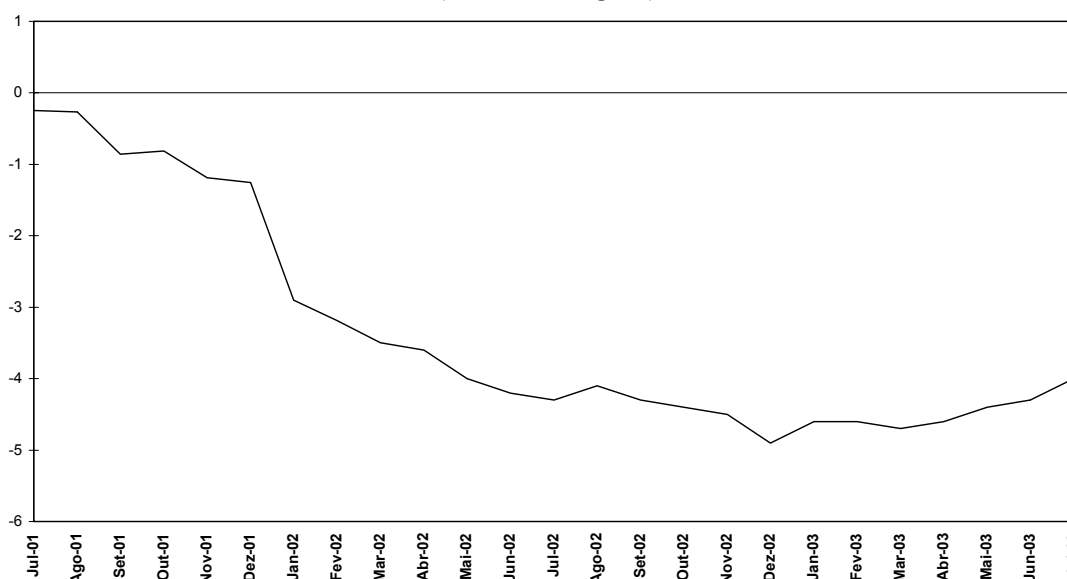
O volume de negócios na indústria acentuou o ritmo de quebra homóloga no segundo trimestre do ano (para 4,9%), após uma evolução menos desfavorável no primeiro trimestre (tvph de -0,3%, face a -3,8% no trimestre até Dezembro). **A descida homóloga atenuou-se um pouco em Julho** (para 3,3%), não evitando um novo agravamento da perda em média anual, para 2,8% (mais 0,4 pontos que em Junho). Na repartição do volume de negócios por mercado de destino, as vendas para o exterior têm evidenciado o comportamento homólogo mais favorável ao longo do corrente ano (tvph de 4,9% e -0,8% nos primeiro e segundo trimestres, respectivamente), com excepção do mês de Julho, em que passaram a apresentar uma quebra de 6,7%, mais 5,1 pontos que no mercado interno. Em Julho, a variação acumulada de 12 meses evidenciou um crescimento de 0,3% no mercado externo e

uma descida de 4,7% no mercado nacional.

De acordo com a divisão por agrupamentos do INE, a deterioração do comportamento homólogo das vendas no segundo trimestre abrangeu todas as indústrias, destacando-se a quebra de 6,2% nas indústrias de bens de investimento (apesar da subida de 4,9% no mercado externo), que se voltou a agravar em Julho, passando para 12%. Pelo contrário, as indústrias de bens de consumo e de bens intermédios reduziram as perdas homólogas do volume de negócios nesse mês (para 1% e 3,3%, respectivamente), enquanto o agrupamento da energia retomou uma trajectória de subida (tvph de 2,9%). Este agrupamento reforçou o crescimento em média anual para 2,4% no mês de Julho, contrastando com as perdas superiores a 2% nas restantes indústrias. A rentabilidade da produção melhorou de uma forma generalizada no mês de Julho, em variação média anual, observando-se ainda quebras nos agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios.

O último inquérito à Indústria Transformadora do INE, relativo a Agosto, confirmou o menor pessimismo dos empresários quanto à evolução próxima da produção, revelando também uma melhoria significativa nas expectativas de evolução dos preços, que voltaram a ser positivas pela primeira vez em vários meses, apontando para uma melhoria das vendas.

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



O índice de emprego industrial do INE voltou a atenuar a descida homóloga em Julho (para tvph de -4%, após -4,6% e -4,4% nos primeiro e segundo trimestres), colocando a variação média anual em -4,5% naquele mês. O ramo da indústria transformadora apresentou um comportamento quase idêntico ao da indústria global, dado o forte peso neste indicador, tendo contrariado o agravamento das perdas das restantes indústrias no segundo trimestre (para tvph de -1,9% no ramo da electricidade, gás e água e -6,6% nas indústrias extractivas).

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

Na repartição por grandes agrupamentos, apenas as indústrias de energia evidenciaram uma evolução homóloga menos favorável do índice de emprego no segundo trimestre do ano (quebra de 0,2%, após um crescimento de 0,3% nos três meses até Março), retomando depois o andamento positivo em Julho (tvph de 0,3%). O agrupamento dos bens intermédios contrariou a melhoria do emprego nesse mês, acentuando a quebra homóloga para 4,3% (face a 4% nos dois primeiros trimestres do ano). No período em análise destacou-se a redução significativa da quebra homóloga de emprego das indústrias de bens de capital (tvph de -2,9% em Julho, face a -4,7% e -3,4% nos primeiro e segundo trimestres), que mesmo assim mantiveram o pior comportamento em média anual no mês de Julho (tvm 12m de -4,9%). O confronto entre os dados do emprego e do número de horas trabalhadas em Julho revela que se manteve um ligeiro crescimento da ocupação laboral em média anual nos agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios, observando-se um agravamento da descida nas restantes indústrias.

3.6 Preços

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

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 Julho e Agosto, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC manteve a trajectória descendente em curso desde Março, recuando um total de 0,5 pontos percentuais para 2,8% (o valor mais baixo desde Maio de 2000). Em simultâneo, a taxa de variação média de doze meses desceu 0,1 ponto percentual para 3,7%, depois de quatro meses de estabilização.

Tendo como referência o mês de Agosto, os subgrupos de bens e serviços cujos

preços mais subiram por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos serviços recreativos e desportivos e dos transportes aéreos de passageiros (respectivamente, 10,8% e 6,9%, reflectindo em ambos os casos o período de férias de Verão), dos produtos hortícolas (5,8%) e de jardinagem (3,3%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços do calçado e dos artigos de vestuário (respectivamente, variação de -4,8% e -4,0%, devido à época de saldos), do equipamento telefónico e de telescopia (-3,4%) e das bebidas espirituosas (-2,1%).

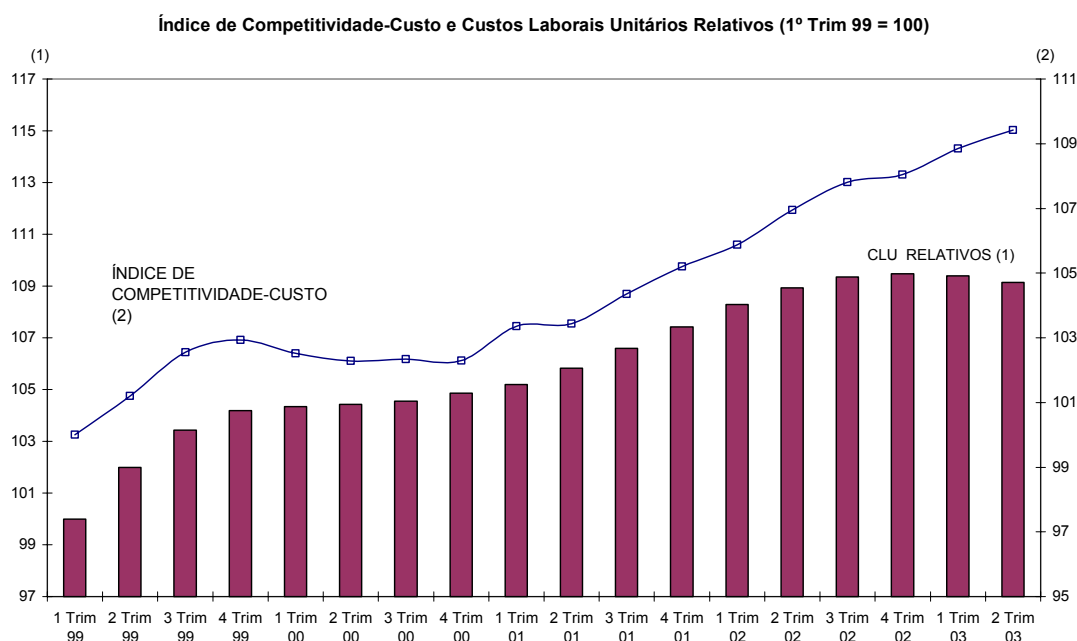
Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, mantiveram em Agosto a progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados ‘educação’ (3,9%), ‘hotéis e restaurantes’ (4,9%), ‘habitação, água, electricidade e gás’ (3,9%), ‘bebidas alcoólicas e tabaco’ (3,4%), salientando-se, contudo, a significativa desaceleração verificada nos preços destes últimos quatro agregados desde o início do segundo trimestre. Por sua vez, os preços do agregado ‘produtos alimentares e bebidas não alcoólicas’ passaram a registar um crescimento acima da média do IPC, ao acelerarem de uma tvph de 2,4% para 3,2%, enquanto no agregado ‘transportes’ se verificou um abrandamento para 2,8% (depois de dezasseis meses acima da média do IPC).

Quanto ao agregado ‘Comunicações’, este permaneceu o único a apresentar uma contracção em termos homólogos (tvph de -1,8%).

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Julho (último mês a que se refere a informação mais completa), **os dados apontam para que a descida da taxa de variação homóloga do IPC (em 0,4 pontos percentuais para 2,9%) tenha resultado de uma evolução favorável de todas as suas principais componentes.**

No que concerne o cabaz de produtos cujos preços se caracterizam habitualmente por uma elevada volatilidade, assinala-se a redução da tvph dos preços dos bens energéticos em 1,3 pontos percentuais, para 3,1%, prosseguindo assim o movimento de abrandamento dos últimos meses (motivado sobretudo pela redução do preços dos combustíveis no consumidor). Os preços dos bens alimentares não transformados abrandaram apenas ligeiramente (redução da tvph em 0,3 pontos percentuais para 2,6%), depois de uma aceleração de 2,4 pontos no conjunto dos dois meses anteriores.

Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, merece especial destaque a desaceleração dos preços dos bens industriais não energéticos (em 0,5 pontos percentuais, para 1,9%), em contraste com a ‘rigidez’ detectada até ao primeiro trimestre de 2003 – apesar da contracção do volume da procura interna real. A aceleração dos preços à saída de fábrica (até ao final de 2002) e o poder de mercado ao nível dos circuitos de distribuição deverão ter explicado, em grande parte, a lenta redução do ritmo de crescimento dos preços daqueles bens. Em paralelo, verificou-se em Julho um abrandamento dos preços dos serviços em 0,3 pontos percentuais para uma tvph de 4,0%. **Como consequência, a medida de inflação subjacente recuou para cerca de 3%, o nível mais baixo desde Dezembro de 2000.** Note-se que a descida acumulada de 1,3 pontos percentuais desde Janeiro resultou numa descida da mesma magnitude do diferencial face à inflação subjacente da zona do euro, dada a virtual estabilização desta última nos 2%.



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

O índice de competitividade-custo apresentou uma subida de 0,5% durante o segundo trimestre deste ano, abrاندando um pouco face ao primeiro trimestre (expansão de 0,75%, valor revisto em baixa). **Esta evolução reflectiu a queda dos custos laborais unitários relativos (a segunda consecutiva)**, que mais que compensou a significativa apreciação do euro contra o dólar e a libra esterlina.

Em comparação anual, os custos laborais unitários nacionais continuaram a crescer acima da média dos nossos principais parceiros comerciais, mas a um ritmo muito menor que nos trimestres anteriores. Assim, os custos laborais unitários relativos aumentaram apenas 0,2% no segundo trimestre face ao período homólogo do ano passado, contra 1,9% e 1,0% nos dois trimestres anteriores. O efeito deste abrandamento mais que compensou o maior ritmo de apreciação nominal do euro em termos homólogos. **Considerando a taxa de variação média de quatro trimestres, a subida do indicador foi de 2,78%, o que aponta para um ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional em média anual inferior ao registado até Março de 2003 (3,05%).**

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2000	2001	2002	Jun-02	Jun-03	Δ
Balança Corrente	-12.001,4	-11.635,2	-9.440,0	-5.777,2	-4.245,4	-26,5%
Mercadorias	-15.017,0	-14.866,5	-12.832,2	-6.354,7	-5.255,2	-17,3%
Serviços	2.085,8	2.804,3	3.236,7	942,6	1.282,8	36,1%
Rendimentos	-2.743,5	-3.345,6	-3.327,8	-1.812,0	-1.692,3	-6,6%
Transferências Correntes	3.673,3	3.772,7	3.483,3	1.446,9	1.419,3	-1,9%

Relatório Mensal de Economia

Balança de Capital	1.669,8	1.196,6	1.978,7	834,1	1.233,5	47,9%
Balança Financeira	10.870,3	10.938,0	8.814,2	5.913,2	4.118,7	-30,3%
Investimento Directo	-786,6	-1.868,3	796,5	2.329,8	783,2	-66,4%
De Portugal no exterior	-8.153,6	-8.452,8	-3.725,9	-121,8	626,7	-614,5%
Do exterior em Portugal	7.367,0	6.584,5	4.522,4	2.451,6	156,5	-93,6%
Investimento de Carteira	-2.078,0	2.913,2	3.218,0	-100,4	-7.865,8	7734,5%
Activos	-5.040,3	-7.983,1	-7.371,7	-3.808,0	-8.381,1	120,1%
Passivos	2.962,3	10.896,3	10.589,7	3.707,6	515,3	-86,1%
Outro Investimento	13.801,7	10.578,6	5.907,5	4.664,1	7.157,5	53,5%
Activos	-11.792,6	-5.287,6	-3.582,0	-8.853,0	-6.457,8	-27,1%
Passivos	25.594,3	15.866,2	9.489,5	13.517,1	13.615,3	0,7%
Derivados Financeiros	338,4	284,3	-11,8	-73,7	56,2	s.s.
Activos de Reserva	-405,1	-969,8	-1.096,0	-906,7	3.987,5	-539,8%
Erros e Omissões	-538,6	-499,4	-1.352,9	-970,1	-1.106,8	14,1%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

De acordo com dados preliminares do Banco de Portugal, a **Balança Corrente nacional acumulou um défice de 4245,4 milhões de euros (m.e.) na primeira metade do ano, o que representa um decréscimo de 27% em relação a igual período de 2002**. Na desagregação das principais rubricas, apenas a balança de transferências evidenciou uma descida do saldo, ainda que pouco significativa. A balança de mercadorias forneceu o maior contributo para a melhoria do saldo corrente, com uma redução de 1099,5 m.e. do respectivo défice, seguida pelas balanças de serviços (reforço de 340,2 m.e. no saldo excedentário) e de rendimentos (redução do défice em 119,7 m.e.).

Na **Balança de Capital observou-se um crescimento homólogo de 48% no saldo excedentário** (passando para 1233,5 m.e.), reflectindo o aumento das transferências públicas de capital recebidas da União Europeia, que compõem maioritariamente esta rubrica. **A melhoria das balanças corrente e de capital levou a uma redução de 1931,2 m.d. no défice conjunto** (que corresponde, grosso modo, à antiga balança de Transacções Correntes), exigindo uma menor entrada líquida de fundos na Balança Financeira.

Com efeito, **os dados provisórios do Banco de Portugal mostram que o excedente da Balança Financeira se reduziu para 4118,7 m.m.d. nos primeiros seis meses deste ano**, após 5913,2 m.e. no período homólogo de 2002. A diminuição do saldo concentrou-se nas rubricas de investimento de carteira (reforço de 7765,4 m.e. no saldo negativo, face ao aumento de activos e à redução de passivos) e investimento directo líquido, destacando-se, neste segundo caso, a forte quebra nas entradas de capital (156,5 m.e., que compara com 2451,6 m.e. no primeiro semestre de 2002), apenas marginalmente compensada por algum desinvestimento do país no exterior. As restantes rubricas da Balança Financeira aumentaram os respectivos saldos em relação ao primeiro semestre de 2002, sendo de realçar a subida invulgar (4984,2 m.e.) nos “Activos de Reserva”, correspondente a uma venda líquida desses activos, bem como o reforço do excedente na componente de “Outro Investimento” (2493,4 m.e.).