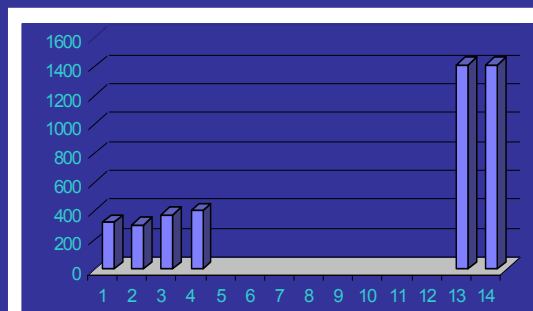


RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA



S U M Á R I O

DESTAQUE.....	3
ECONOMIA INTERNACIONAL	5
ECONOMIA NACIONAL	24

D E S T A Q U E :

Economia Internacional

Os trabalhos da Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Outubro, debruçaram-se, entre outros pontos, sobre os progressos da Conferência Inter-Governamental que negocia o futuro Tratado Constitucional e sobre a designada “Iniciativa para o Crescimento” (...) (pág. 5)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro sugere uma recuperação da conjuntura industrial durante o terceiro trimestre (...) (pág. 6)

(...) [Na Alemanha,] o défice das contas públicas ultrapassará os 4% do PIB este ano, ficando acima dos 3% em 2004 (...) (pág. 8)

O Governo [espanhol] apresentou a proposta de Orçamento do Estado para 2004, onde se estabelece, à semelhança do corrente ano, o objectivo de saldo orçamental nulo. (...) Segundo o cenário macroeconómico subjacente ao Orçamento, a economia espanhola deverá registar uma expansão de 3% em 2004 (...) (pág.12)

(...) o défice das contas públicas norte-americanas no ano fiscal de 2003 (...) ascendeu a um máximo histórico de 374 mil milhões de dólares. O peso do défice no PIB elevou-se para 3,5% (...) (pág.13)

No terceiro trimestre registou-se uma forte aceleração da actividade económica nos Estados Unidos, correspondendo aos estímulos de política monetária e fiscal. (pág. 14)

No conjunto das sessões cambiais de Outubro destacou-se a depreciação do dólar e do euro relativamente ao iene (...) (pág.18)

As principais bolsas internacionais retomaram uma trajectória ascendente em Outubro (...) (pág.19)

O preço médio do *brent* em Outubro fixou-se em 29,25 dólares por barril, reflectindo um acréscimo de 8,3% face ao resultado obtido no mês anterior. (pág. 21)

Em Genebra, os membros da OMC decidiram retomar as negociações no âmbito do ciclo de Doha, começando pelo dossier agrícola. (pág. 21)

Economia Nacional

O Governo apresentou a proposta de Orçamento de Estado (OE) para 2004 (...) (pág. 24)

(...) a Comissão Europeia (...) reviu em baixa o crescimento da economia portuguesa para 2003 e 2004, apontando para uma contracção de 0,8% do PIB no corrente ano e para uma expansão de 1,0% no próximo ano (...) (pág. 24)

As previsões para a taxa de inflação foram revistas ligeiramente em alta, situando-se em 3,4% em 2003, baixando para 2,6% em 2004. (pág. 25)

O défice global do subsector Estado atingiu, de Janeiro a Outubro do corrente ano, 7011,8 milhões de euros, valor que corresponde a 5,3% do PIB. (pág. 25)

Em sede de IRC, destacam-se as alterações introduzidas no Pagamento Especial por Conta (PEC) e a redução da taxa de IRC de 30% para 25%. (pág. 28)

Ao abrigo da Reserva Fiscal para Investimento, as declarações fiscais de 2004, relativas ao exercício de 2003, vão contemplar a faculdade das empresas reterem 20% do IRC liquidado para fins de investimento (...) (pág. 28)

O Programa para a recuperação das áreas e sectores deprimidos (PRASD) identificou a existência de seis regiões deprimidas (...) (pág. 28)

Os Governos português e espanhol parecem ter chegado a acordo quanto ao calendário para a criação do MIBEL – Mercado Ibérico de Electricidade, que deverá arrancar a 1 de Janeiro de 2004. (pág. 30)

O mercado accionista português valorizou-se pelo terceiro mês consecutivo em Outubro (...) (pág. 34)

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE sugere a continuação do movimento de recuperação tanto da produção como da confiança empresarial nos principais ramos de actividade no início do quarto trimestre. (pág. 34)

(...) a consolidação da trajectória de recuperação do investimento empresarial dependerá, sobretudo, da confirmação da tendência ascendente da confiança na indústria. (pág. 37)

O índice de produção industrial do INE aumentou pelo segundo mês consecutivo em Setembro, por comparação homóloga (...) (pág. 38)

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou ligeiramente em Outubro, para 3,0% (...) (pág. 42)

Em comparação anual, os custos laborais unitários nacionais cresceram abaixo da média dos nossos principais parceiros comerciais pela primeira vez em muitos anos. (pág. 44)

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

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

Os trabalhos da Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Outubro, debruçaram-se, entre outros pontos, sobre os progressos da Conferência Inter-Governamental que negocia o futuro Tratado Constitucional e sobre a designada “Iniciativa para o Crescimento”, cujo objectivo é a criação de condições favoráveis ao crescimento e ao emprego por intermédio do apoio ao investimento em projectos-chave. Esta iniciativa deverá ser “coerente com o Pacto de Estabilidade e de Crescimento e com os actuais limites máximos das Perspectivas Financeiras, sendo também consentânea com os compromissos das Orientações Gerais das Políticas Económicas”.

Neste âmbito, o Presidente da Comissão Europeia, Romano Prodi, apresentou perante o Conselho Europeu uma lista de treze projectos prioritários, de “arranque rápido”, que vão desde a ampliação das redes de transporte ferroviário e rodoviário, sobretudo no centro da Europa, à investigação nas áreas espacial, energética e das novas tecnologias. A parte do financiamento a cargo da União Europeia será de 5 mil milhões de euros por ano (num total de 35 mil milhões de euros até 2010), co-financiando até 30% do custo de cada projecto. O restante caberá aos Estados-Membros, aos privados e ao BEI. Estima-se que esta iniciativa resulte num aumento de 0,6%-1% do PIB da União Europeia e na criação de 400 mil empregos por ano. A aprovação dos projectos e do esquema concreto de financiamento será feita na Cimeira Europeia de Dezembro.

A Comissão Europeia apresentou uma proposta de directiva que reformula a regulamentação da indústria química. A nova directiva tem como objectivo regulamentar as cerca de 100 mil substâncias químicas que estão em uso desde 1981, data da anterior directiva.

O Parlamento Europeu rejeitou diversas propostas do Comissário europeu responsável pela concorrência, Mario Monti, no sentido de aumentar a sua capacidade de fiscalização e bloqueio das iniciativas de concentração empresarial, embora tenha apoiado o plano de modernização da regulamentação europeia anti-concentração. A decisão do Parlamento não é, no entanto, vinculativa.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS - ZONA EURO

	02:II	02:III	02:IV	03:I	03:II	Jun 03	Jul 03	Ago 03	Set 03
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,4	7,1	6,9	7,7	8,5	8,5	8,5	8,4	8,1
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,33	3,30	3,23	2,77	2,44	2,21	2,08	2,10	2,02
- Euribor a 3 meses	3,44	3,36	3,11	2,68	2,37	2,15	2,13	2,14	2,15
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	5,25	4,76	4,54	4,15	3,96	3,72	4,06	4,20	4,23
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,91	2,83	2,65	2,32	2,02	1,85	1,78	1,74	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,18	6,12	6,06	5,76	5,49	5,39	5,26	5,23	-

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 Outubro, o Banco Central Europeu decidiu, mais uma vez, não alterar a sua orientação de política monetária, mantendo a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento em 2,0% pelo quarto mês consecutivo.

O BCE mantém a expectativa de recuperação da actividade económica da zona do euro na segunda metade de 2003, com um fortalecimento gradual ao longo de 2004. Tal deverá ocorrer tanto com base na procura de exportações como na procura doméstica, com o BCE a destacar, entre vários factores, as “condições de financiamento geralmente favoráveis” existentes na zona do euro. No que respeita às perspectivas de inflação, aquela instituição espera a sua manutenção em torno dos 2% no curto prazo, como reflexo (desfasado) dos choques de oferta associados ao Verão muito quente e seco, bem como dos aumentos de impostos indirectos e preços administrados, previstos para o início de 2004. **O BCE espera que as taxas de inflação homólogas recuem para valores inferiores a 2% durante o próximo ano**, num contexto de moderação salarial (apesar da recuperação da actividade económica) e dos preços das importações.

No que toca os indicadores monetários, o BCE continua a considerar que, no actual contexto de baixos ritmos de crescimento económico, a acumulação de liquidez observada não constitui motivo de preocupação. **Todavia, enfatiza que, caso o elevado grau de liquidez se mantenha aquando do fortalecimento da actividade real, poderá gerar pressões inflacionistas no médio prazo.**

Jean-Claude Trichet, ex-Governador do Banco de França, foi nomeado Presidente do BCE por um período de oito anos pelos Estados-Membros integrantes da zona do euro, sucedendo assim a Willem Duisenberg. O início das suas funções deu-se a 1 de Novembro.

1.3. Economia Real

A informação mais recente divulgada para a zona do euro sugere uma recuperação da conjuntura industrial durante o terceiro trimestre, ainda que mais clara na confiança empresarial que na actividade produtiva. Realça-se, também, a acentuada trajectória ascendente da confiança empresarial no sector dos

serviços e do comércio a retalho, bem como a estabilização do mercado laboral. Segundo os dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), **o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma descida de 0,4% em Agosto**, após uma expansão de 1% em Julho (valor revisto em alta) e uma estagnação em Junho. **Manteve-se, assim, o andamento em cadeia irregular, que se traduziu desta feita numa redução da taxa de variação homóloga de 0,7 pontos percentuais para 0,1%** (ainda assim um resultado melhor que a contracção de 0,5% do segundo trimestre). Tendo em atenção as diferentes categorias de produtos, o comportamento em termos homólogos da produção industrial global espelhou sobretudo a evolução negativa da actividade nas indústrias de bens duradouros (tanto de consumo como de investimento), após uma recuperação importante no mês anterior. Em sentido contrário, a produção das indústrias de bens intermédios manteve o (ligeiro) ritmo de crescimento de Julho (cujo valor foi revisto em alta), enquanto que a produção energética acelerou consideravelmente.

Em Setembro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro permaneceu em 2,1%, depois de ter aumentado 0,2 pontos percentuais no mês anterior. **No cômputo do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga fixou-se em 2,0%**, face a 1,9% no segundo e 2,3% no primeiro.

A estabilização da taxa de inflação homóloga em Setembro resultou de um comportamento díspar das suas principais componentes. Observou-se, por um lado, um menor contributo da componente mais volátil do IHPC, com o significativo abrandamento dos preços dos produtos energéticos, depois de três meses de aceleração, a mais que compensar a nova aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (o crescente dinamismo destes preços verifica-se já desde Janeiro). Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, observou-se uma ligeira aceleração dos preços dos bens industriais não energéticos (para uma taxa de variação homóloga de 0,8%), após três meses de abrandamento, e uma estabilização da taxa de variação homóloga dos preços dos serviços (em 2,5%). Como resultado, **a medida de inflação subjacente subiu, em Setembro, 0,1 ponto percentual para 2,0%, também em variação homóloga.** No entanto, no cômputo do terceiro trimestre, registou-se uma descida para 1,9%, contra 2,1% no trimestre anterior.

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

De acordo com dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Setembro, em 8,8% pelo sétimo mês consecutivo, com o incremento face ao mês homólogo do ano anterior a permanecer em 0,3 pontos percentuais. A taxa de desemprego ficou estabilizada na maioria dos Estados-Membros para os quais existe informação disponível.

Ainda relativamente a Agosto, a taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou para 5,0%, o que representou o ritmo de expansão mais baixo em cerca de um ano e meio.

Segundo os resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia), o clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro melhorou novamente em Outubro. De facto, o

Relatório Mensal de Economia

indicador composto de clima económico da zona do euro prolongou a clara trajectória ascendente dos dois meses anteriores, fixando-se no nível mais elevado de um ano.

A evolução positiva foi generalizada em termos de indicadores de confiança sectoriais, embora mereça destaque, pelo seu peso, a subida na indústria transformadora. Tratou-se do terceiro aumento consecutivo (este mês suportado especialmente pelas avaliações quanto às carteiras de encomendas), levando o indicador de confiança para o nível máximo de mais de dois anos. Quanto aos restantes sectores, a subida da confiança empresarial do comércio a retalho e dos serviços em Outubro inseriu-se na tendência ascendente anterior (verificada já desde Abril passado), mas a melhoria do indicador de confiança da construção não parece constituir ainda um movimento de inversão da sua tendência negativa (o registo de Setembro foi o mais baixo de quase um ano). Finalmente quanto à confiança dos consumidores, o respectivo indicador ficou de novo inalterado em Outubro, tendo sido o segundo mês de pausa na gradual trajectória de recuperação encetada no início do segundo trimestre.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

O ministro das finanças, Hans Eichel, divulgou as grandes linhas do Orçamento Rectificativo segundo o qual o défice das contas públicas ultrapassará os 4% do PIB este ano, ficando acima dos 3% em 2004. As necessidades líquidas de financiamento ascenderão a 43,4 mil milhões de euros, contra os 18,9 mil milhões inicialmente previstos, devido tanto às quebras das receitas fiscais como ao crescimento da despesa com transferências sociais. **O Governo prevê agora uma variação média nula do PIB em 2003, mas um crescimento de 1,5%-2,0% no próximo ano.**

Em Outubro, **o Governo propôs legislação no sentido de permitir que o sector segurador, cujas dificuldades financeiras são presentemente elevadas, deduza à sua matéria colectável as menos-valias suportadas com títulos accionistas**, preceito a aplicar já aos rendimentos do corrente ano. As poupanças em impostos para as empresas seguradoras poderão ascender a 10 mil milhões de euros em 2003.

No seguimento do já sucedido em Setembro, foi aprovado na câmara baixa do Parlamento mais um pacote de medidas propostas pelo Governo no âmbito da designada Agenda 2010. Destacam-se as medidas respeitantes à antecipação para 2004 da reforma do imposto sobre o rendimento pessoal, à reforma das finanças municipais e à reforma do mercado de trabalho. Quanto a esta última, estava em causa a aprovação, designadamente, da remodelação da Agência Governamental para o Emprego e do acoplamento do subsídio de desemprego e da ‘ajuda social’ (um subsídio de subsistência) a partir dos doze meses de duração do desemprego. Todavia, este pacote tem ainda que passar pela câmara alta do Parlamento.

Entretanto, a câmara alta do Parlamento aprovou a reforma do sistema de saúde, a qual tinha sido já objecto de acordo entre o Governo e a oposição. A nova legislação entrará em vigor em 1 de Janeiro de 2004.

A reforma do sistema de pensões é presentemente um dos poucos elementos da

Relatório Mensal de Economia

Agenda 2010 que ainda não teve tradução em legislação, tendo sido, no entanto, já aprovadas propostas de lei pelo Governo.

Os indicadores de conjuntura disponíveis apontam para uma melhoria acentuada da confiança dos empresários da indústria transformadora durante o terceiro trimestre mas com reflexo visível apenas na actividade produtiva do mês de Setembro. A confiança aumentou também no que toca os empresários do comércio e dos serviços e, em menor grau, as famílias, enquanto que o mercado laboral estabilizou.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma subida de 0,2% durante Setembro, depois do forte recuo do mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Em termos homólogos, a recuperação do índice global foi mais acentuada, passando de uma variação de -6,1% em Agosto para 1,2% em Setembro. No entanto, no cômputo do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga do índice global acabou por melhorar apenas ligeiramente face ao trimestre anterior (de -1,4% para -1,2%).

O índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou uma melhoria assinalável em Setembro, tanto em cadeia como em termos homólogos, devido ao comportamento muito positivo de ambas as componentes (doméstica e externa). A evolução naquele mês acabou por levar a uma atenuação do ritmo de queda homóloga das novas encomendas no cômputo do terceiro trimestre (ainda que mais forte na componente externa), depois de uma forte deterioração no trimestre precedente.

Também os indicadores de procura final apontam para uma melhoria da despesa das famílias em bens de consumo em Setembro, mas que foi insuficiente para evitar uma deterioração na média do terceiro trimestre: a taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em -2,6% no conjunto dos três meses até Setembro (variação em termos reais), contra 0,8% no trimestre anterior.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) aumentou novamente em Outubro, acentuando a trajectória ascendente dos cinco meses anteriores. O valor registado foi já o mais elevado desde Março de 2001. Ao contrário do mês anterior, a subida em Outubro resultou tanto da melhoria da avaliação dos empresários quanto à situação económica corrente como das suas expectativas quanto à evolução da economia nos próximos seis meses, embora o incremento tenha sido mais significativo neste último caso.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados voltou a diminuir marginalmente em Outubro (o valor de Setembro foi revisto em baixa). A descida foi de somente 1400 pessoas, para um total de 4,406 milhões de desempregados (valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 10,0% (valor não ajustado), o que representou um incremento de 0,6 pontos percentuais face ao período homólogo do ano anterior.

2.2. Reino Unido

Os dados económicos disponíveis apontam para um contributo negativo da indústria para a evolução do produto no cômputo do terceiro trimestre, situação

que se deverá ter mantido no início do quarto trimestre, a julgar pela nova deterioração da confiança dos empresários do sector. Em contraste, manteve-se o andamento positivo da procura de bens de consumo, num contexto de clara recuperação da confiança dos consumidores e de manutenção do desemprego em níveis muito baixos.

O índice geral para a produção industrial registou, em Setembro, uma variação em cadeia nula, depois de uma importante contracção de 0,8% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Como consequência, a taxa de variação homóloga do índice geral fixou-se em -0,7% nos três meses até Setembro, representando uma quebra semelhante à registada no cômputo do segundo trimestre. A contracção do índice global em termos homólogos resultou do comportamento negativo da actividade das indústrias de bens de consumo corrente e de bens intermédios e energia (ainda que apresentando quedas um pouco menos intensas que no segundo trimestre).

Por seu turno, os dados respeitantes à procura interna apontam para a acentuação do dinamismo das despesas das famílias em bens de consumo. A taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em 3,5% no cômputo do terceiro trimestre, significando uma aceleração de 0,3 pontos percentuais face ao trimestre precedente. Este maior dinamismo deveu-se, no entanto, apenas à componente não alimentar.

No que concerne o mercado de trabalho, observou-se em Setembro um retorno do movimento mensal ascendente do emprego, acompanhado de uma acentuação da subida em termos homólogos. Entretanto, já em Outubro, o número de desempregados inscritos recuou em 3300 para 926,9 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). **A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 3,0%, à semelhança do mês anterior** (cujo valor foi revisto em baixa). Trata-se de um novo mínimo de quase três décadas.

Quanto ao comportamento dos indicadores salariais, a taxa de variação homóloga do salário nominal médio foi de 3,6% no terceiro trimestre, mais 0,5 pontos percentuais que no trimestre precedente. Esta aceleração deveu-se tanto ao sector dos serviços como da indústria transformadora.

Na sua reunião de Outubro, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra decidiu não alterar a sua orientação de política monetária, deixando a principal taxa de juro de referência em 3,5%.

Tendo em conta o índice de preços excluindo os reembolsos dos créditos imobiliários (indicador de referência do Banco de Inglaterra), a taxa de inflação homóloga voltou a recuar 0,1 ponto percentual, fixando-se em Outubro em 2,7% (o valor mais baixo desde Janeiro deste ano). O diferencial face ao valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,5%) foi assim reduzido para 0,2 pontos percentuais. O principal contributo para esta redução veio dos preços dos serviços, cuja tendência de abrandamento se manteve em Outubro.

No início de Novembro, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra anunciou uma subida de 0,25 pontos percentuais da principal taxa de juro de referência, que se passou a situar, deste modo, em 3,75%. Esta decisão esteve de acordo com as expectativas de mercado.

O Banco de Inglaterra justificou a sua decisão com a recuperação da actividade económica global, apesar de ainda algo irregular, e com o abrandamento menor que o esperado da despesa das famílias e dos preços do mercado de habitação. A

autoridade monetária britânica disse esperar um aumento gradual das pressões inflacionistas à medida que a procura recuperasse e os efeitos da depreciação da libra nos primeiros meses de 2003 se comesçassem a fazer sentir.

2.3. França

Segundo as previsões mais recentes do Banco de França, o Produto Interno Bruto deverá registar uma variação média de somente 0,2% em 2003, menos 0,3 pontos percentuais que o previsto pelo Governo na sua proposta de Orçamento do Estado para 2004.

O Governo apresentou uma proposta com vista à reforma da legislação relativa à falência de empresas. Pretende-se, entre outros pontos, introduzir um procedimento de protecção judicial contra credores, que permitirá a uma empresa em dificuldades financeiras manter-se em operação enquanto se reestrutura, bem como encurtar o período máximo de liquidação para um ano e estender a possibilidade de falência às sociedades de advocacia e auditoria.

O Senado aprovou a regulamentação que transpõe para a legislação francesa a directiva europeia sobre o serviço universal de telecomunicações, segundo a qual as várias componentes de serviço público de telecomunicações (desde o serviço telefónico de qualidade a um preço acessível até aos serviços de informação e listas telefónicas) deverão ser atribuídas separadamente através de concursos públicos. **Foi igualmente aprovada a supressão do monopólio da TDF** (Telecomunicações de França) para a difusão e transmissão dos programas da Rádio France e France Télévision, assim como a possibilidade de o Estado reduzir a sua participação no capital social da France Télécom para valores inferiores a 50%.

De acordo com a informação mais recente, a evolução da actividade produtiva industrial foi negativa no terceiro trimestre, embora mereça referência a recuperação observada no mês de Setembro, impulsionada pela produção das indústrias de bens intermédios. Assinala-se, por outro lado, a manutenção da tendência de subida gradual dos indicadores de confiança empresarial e das famílias e o desempenho positivo das despesas de consumo final.

O índice para a produção industrial global registou durante Setembro uma expansão de 0,4%, recuperando parcialmente face à contracção de 0,6% do mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). No entanto, em comparação anual, o índice estabeleceu uma taxa de variação de -1,8%, inalterada face ao mês precedente. Tal resultou de um andamento heterogéneo da actividade das principais indústrias. Nas indústrias de bens de investimento, a produção acentuou a queda em termos homólogos, enquanto que nas indústrias energéticas e de bens de consumo passou de expansão para contracção. Pelo contrário, nas indústrias de automóveis e, em especial, de bens intermédios, assistiu-se a uma importante atenuação do ritmo de quebra homóloga. **No cômputo do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga do índice global foi de -1,9%.**

As avaliações dos empresários da indústria continuam a apontar para uma melhoria da actividade nos próximos meses, num quadro de contenção dos *stocks* de produtos acabados e de melhoria das carteiras de encomendas – desta feita, tanto das de origem doméstica como externa, depois do forte retrocesso das primeiras em

Setembro.

Relativamente aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais apresentaram, em Setembro, um crescimento em termos reais, tanto em cadeia (2,9%) como em termos homólogos (3,6%), mais que compensando a quebra registado no mês anterior. Esta recuperação acabou por levar a uma aceleração das despesas de consumo no conjunto do terceiro trimestre (taxa de variação homóloga de 1,5%, mais 0,5 pontos percentuais que no segundo trimestre). Ao nível das principais rubricas de despesa, observou-se, em Setembro, um andamento favorável em todos os casos, embora mereça destaque a aceleração da rubrica de bens duradouros domésticos (de 8,5% para 12,2%, em termos reais)

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou um recuo apenas ligeiro da confiança em Outubro, que permaneceu, assim, bastante acima do valor mínimo de seis anos estabelecido em Março passado. Porém, destaca-se a continuação da melhoria da avaliação das famílias quanto às perspectivas de evolução do desemprego e da situação económica geral, ainda que menos intensa que nos meses anteriores.

Os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda relativos a Setembro, mostram o retorno do movimento ascendente do número de desempregados, com uma subida de 37 mil pessoas, para um total de 2,639 milhões (dados corrigidos de sazonalidade). Em consonância, a taxa de desemprego correspondente aumentou 0,1 ponto percentual para 9,7%, o valor mais elevado em cerca de três anos e meio. O incremento face ao mês homólogo do ano passado subiu para 0,6 pontos percentuais.

2.4. Espanha

O Governo apresentou a proposta de Orçamento do Estado para 2004, onde se estabelece, à semelhança do corrente ano, o objectivo de saldo orçamental nulo. Existe um enfoque especial nas despesas sociais, que aumentarão para 109 mil milhões de euros, enquanto que o investimento público crescerá 10% para 27,4 mil milhões de euros (dos quais 10 mil milhões para infra-estruturas públicas e 2 mil milhões para I&D). Do lado das receitas, destaca-se o congelamento dos impostos específicos (medida já anunciada há três meses atrás).

Segundo o cenário macroeconómico subjacente ao Orçamento, a economia espanhola deverá registar uma expansão de 3% em 2004, com a inflação média anual a descer para 2% e a taxa de desemprego a fixar-se em 11%.

Os mais recentes dados económicos revelam um significativo arrefecimento da conjuntura industrial no cômputo do terceiro trimestre. Todavia, as despesas das famílias em bens de consumo, apesar de algum abrandamento, mantiveram um crescimento robusto, num quadro de recuperação da confiança dos consumidores, de estabilização do mercado de trabalho e de descida da inflação.

Depois da significativa desaceleração nos dois meses anteriores, o índice de produção industrial global registou, em Setembro, uma variação homóloga negativa (-0,1%), a primeira em treze meses. No cômputo do terceiro trimestre, o índice estabeleceu uma taxa de variação homóloga de 0,8%, contra 1,8% no segundo, reflectindo a perda de dinamismo da generalidade dos ramos. O pior comportamento

Relatório Mensal de Economia

foi evidenciado pelas indústrias de bens de investimento (que passaram de uma variação homóloga trimestral de 0,5% para -3,7%) e de bens intermédios (de 2,2% para 0,5%). As indústrias energéticas foram a exceção, caracterizadas por uma forte aceleração (para uma taxa de variação homóloga de 6,6%).

Quanto à procura interna final, observou-se, em Setembro, uma importante aceleração da despesa das famílias em bens de consumo, recuperando assim face à forte perda de dinamismo do mês anterior. O volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu em Setembro o ritmo de expansão mais acentuado dos últimos anos, com uma taxa de variação homóloga (nominal) de 6,6%. Da mesma forma, o volume de vendas em super e hipermercados acelerou para uma variação homóloga de 11,0%. Todavia, esta recuperação não foi suficiente para impedir a desaceleração, ainda que ligeira, de ambos os indicadores no cômputo do terceiro trimestre. Tendo em conta a informação quanto aos preços no consumidor, a evolução das vendas em termos reais deverá ter sido também de significativa aceleração.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Outubro revela que o número de desempregados inscritos aumentou em 59,088 mil pessoas para um total de 1,667 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Tratou-se da segunda subida mensal acentuada (depois de oito meses consecutivos de redução), mas que se deveu sobretudo a factores de cariz sazonal. A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 8,8%, permanecendo, deste modo, abaixo do valor do mês homólogo do ano passado.

Em Outubro, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor voltou a descer, desta feita em 0,3 pontos percentuais para 2,6%. Tratou-se do valor mais baixo em quatro anos.

A evolução do IPC geral reflectiu o andamento favorável da maioria das suas principais componentes. No que toca as rubricas de comportamento mais volátil, registou-se um abrandamento dos preços dos bens alimentares não transformados, depois de vários meses de forte aceleração, e uma acentuação da queda em termos homólogos dos preços energéticos. Quanto à componente mais estável do IPC, os preços dos bens industriais não energéticos desaceleraram significativamente (para uma taxa de variação homóloga de 1,5%), mais que compensando o maior dinamismo dos preços dos serviços (aumento de 0,2 pontos percentuais para 3,7%). Como resultado, a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente recuou para 2,6%.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envoltente Política, Social e Económica

De acordo com o Departamento orçamental do Congresso, **o défice das contas públicas norte-americanas no ano fiscal de 2003** (que terminou em Setembro) **ascendeu a um máximo histórico de 374 mil milhões de dólares.** O peso do défice no PIB elevou-se para 3,5% (mais 2 pontos que em 2002, ficando 0,7 pontos acima da estimativa avançada na Proposta de Orçamento Federal para 2004), mas ficou ainda abaixo dos níveis registados em meados da década de 80 e início da década de 90.

O Congresso norte-americano vai aprovar uma lei que permite aliviar os encargos financeiros das empresas com fundos de pensões, reduzindo temporariamente (entre dois a três anos) o montante das contribuições obrigatórias da entidade patronal. As contribuições obrigatórias das empresas aumentaram de 6 mil milhões de dólares (m.m.d.) em 2000 para 66 m.m.d. neste ano, em consequência da desvalorização no mercado bolsista (onde os fundos de pensões investem), não impedindo que o défice global dos fundos de pensões norte-americanos atingisse o valor recorde de 400 m.m.d. A versão final da lei ainda não foi acordada, havendo uma proposta no Senado e outra da Câmara de Representantes, mas significa em qualquer dos casos um perdão parcial ao sector privado norte-americano, face a receios que a pressão financeira acrescida possa originar casos de falência (além de condicionar novos investimentos em empresas viáveis). As propostas prevêem medidas para reforçar a viabilidade dos fundos de pensões, como a limitação de investimento em acções da própria empresa, evitando uma repetição do caso Enron em que os funcionários ficaram sem pensões de reforma.

A Reserva Federal voltou a deixar as suas taxas de juro directoras inalteradas em mínimos de 45 anos (1%, no caso da taxa *Fed Funds*) na última reunião de política monetária, realizada em Outubro, considerando que a postura acomodatória está a fornecer o estímulo necessário à actividade económica (juntamente com o crescimento da produtividade) sem despoletar pressões inflacionistas. O Comité de Política Monetária revelou até preocupação com a possibilidade de descida da taxa de inflação (que se encontra já em níveis bastante reduzidos), mantendo um balanço equilibrado dos riscos relativamente às perspectivas de crescimento económico.

3.2. Economia Real

No terceiro trimestre registou-se uma forte aceleração da actividade económica nos Estados Unidos, correspondendo aos estímulos de política monetária e fiscal. De acordo com dados provisórios do Departamento do Comércio, **o crescimento trimestral do PIB em volume foi o mais elevado dos últimos 19 anos (7,2% em termos anualizados, após 3,3% no segundo trimestre, correspondendo a uma variação homóloga de 3,3%),** em resultado da melhoria acentuada da procura interna e das exportações. As despesas de consumo evidenciaram um crescimento trimestral anualizado de 6,6% (contribuindo em 4,66 pontos percentuais para a subida do produto), após 3,8% no segundo trimestre, observando-se uma aceleração ainda mais acentuada no investimento privado (7,3 pontos, para 9,3%), mais do que compensando o abrandamento da despesa pública (7,2 pontos, para 1,3%). As exportações aumentaram pela primeira vez em quatro trimestres, registando uma subida em cadeia anualizada de 9,3%. A melhoria do volume exportado e a desaceleração das importações (variação trimestral anualizada de 0,1%, face a 8,8% no segundo trimestre) permitiram a retoma da procura externa líquida, após uma quebra no segundo trimestre.

Os últimos dados do índice de preços no consumidor mostraram um ligeiro aumento da inflação homóloga no terceiro trimestre (0,1 pontos, para 2,2%), mas que resultou unicamente da aceleração dos preços da energia. O indicador de

Relatório Mensal de Economia

inflação subjacente, que retira as rubricas da energia e alimentação, voltou a recuar, situando-se em 1,3% (menos 0,2 pontos que no segundo trimestre).

A descida dos custos laborais unitários acentuou-se no terceiro trimestre (variação em cadeia anualizada de -4,6% no sector não agrícola, após -3,2% nos três meses até Junho, contribuindo para a fraca progressão dos preços no período), **em resultado da aceleração da produtividade e do ligeiro abrandamento dos salários**. A produtividade do sector não agrícola cresceu a um ritmo trimestral anualizado de 8,1% (o mais elevado desde o início de 2002), após 7% no segundo trimestre, tendo a aceleração da produção mais do que compensado a retoma do número de horas trabalhadas (subida de 0,7%, a primeira desde o terceiro trimestre de 2000).

As vendas a retalho nos Estados Unidos recuaram 0,3% em Outubro, apontando para uma desaceleração do consumo privado após um acentuado crescimento no terceiro trimestre. Em Setembro já se observara uma correcção em baixa das despesas de consumo (variação mensal real de -0,6%, não impedindo uma forte expansão no conjunto do terceiro trimestre, particularmente acentuada na componente de bens duradouros), seguindo o comportamento mensal do rendimento disponível, que deixou de reflectir o efeito da redução de impostos.

Nas contas externas, a informação disponível revelou um aumento do défice da balança de bens e serviços em Setembro, mas um recuo no conjunto do terceiro trimestre (2,2%, para 120,8 mil milhões de dólares). As exportações aumentaram 3,1% do segundo para o terceiro trimestre, face a uma subida de apenas 1,4% nas importações.

No terceiro trimestre assistiu-se a uma forte retoma da actividade industrial nos Estados Unidos, com o índice de produção a registar um crescimento em cadeia de 4% após uma quebra de igual magnitude nos três meses até Junho. A produção industrial continuou a aumentar em Outubro (variação mensal de 0,2%), esperando-se a manutenção de um andamento positivo até final do ano, tendo em conta a melhoria do indicador composto ISM (para 57 pontos, o nível mais elevado desde Janeiro de 2000) e das encomendas industriais.

O sector dos serviços continuou a evidenciar um elevado dinamismo em Outubro, tendo em conta a evolução do índice ISM respectivo (subida de 1,4 pontos face a Setembro, passando para 64,7 pontos).

Os indicadores de actividade na construção permaneceram favoráveis no mês de Setembro (subida mensal de 1,3% das despesas de construção e de 3,4% no número de novas habitações em construção), mas a correcção em baixa nas vendas residenciais poderá indiciar um abrandamento nos próximos meses.

A taxa de desemprego norte-americana reduziu-se para 6% em Outubro (menos 0,1 pontos que no mês precedente e 0,4 pontos abaixo do máximo de nove anos atingido em Junho), **prossequindo o movimento de descida iniciado no terceiro trimestre**. O número de desempregado recuou pelo quarto mês consecutivo, situando-se abaixo dos 8,8 milhões, de acordo com o inquérito às famílias. A informação por estabelecimentos revelou uma subida do emprego no sector não agrícola, pelo terceiro mês consecutivo, com a perda na indústria (ao ritmo mensal mais baixo dos últimos três anos) a ser mais do que compensada pela melhoria nos serviços.

Os últimos indicadores avançados do Instituto Conference Board apontam para um menor dinamismo da economia norte-americana na parte final do ano. O índice dos indicadores avançados da instituição apresentou uma ligeira descida em Setembro (0,2 pontos, para 113 pontos), após quatro meses de crescimento, enquanto o índice de confiança no consumo registou alguma recuperação em Outubro, confirmando a trajectória irregular dos últimos meses.

4. Japão

4.1. Envoltente Política, Social e Económica

O governo nipónico alterou a sua projecção de crescimento económico no corrente ano fiscal de 0,6% para 2,1% (variação real do PIB), que constitui o ritmo mais elevado desde 2000.

O Banco do Japão também reviu em alta a sua previsão de crescimento para o ano fiscal de 2003, que termina em Março de 2004, apontando agora para um intervalo de variação real do PIB entre 2,3% e 2,6% (face a 0,8% a 1,1% no exercício previsional de Abri), que é mantido na projecção apresentada para o ano fiscal de 2004. O índice de preços no consumidor (excluindo bens alimentares frescos) deverá continuar a recuar em 2004, pelo sétimo ano fiscal consecutivo, agravando mesmo o ritmo de perda face à previsão de 2003 (intervalos de variação de -0,5% a -0,2% e -0,3% a -0,1%, respectivamente). No cenário central, o Banco do Japão espera que a retoma (ainda a um ritmo moderado) da economia nipónica continue apoiada quase exclusivamente na procura externa, já que o excesso de endividamento e de trabalhadores que ainda persiste em muitas empresas deverá impedir uma recuperação consistente do emprego e do rendimento das famílias, condicionando a retoma do consumo privado. Como principais factores de desvio ao cenário projectado, o relatório das perspectivas aponta o comportamento das economias internacionais (especialmente a norte-americana e as asiáticas), a evolução dos mercados financeiros, o ritmo de eliminação do crédito malparado da banca e o andamento da procura interna (que dependerá, em larga medida, da disseminação dos benefícios da retoma às empresas não industriais, às pequenas empresas e às famílias).

O Banco do Japão flexibilizou os seus referenciais de política monetária em Outubro (pela primeira vez em cinco meses), considerando que a retoma económica em curso está ainda longe de produzir uma melhoria sustentada da procura interna. Esta medida procura assegurar o mercado obrigacionista que não se repetirá a subida prematura da taxa de referência que aconteceu em Agosto de 2000 (após uma melhoria temporária da economia), tentando contrariar a rápida subida das taxas de juro de longo prazo na sequência da recuperação económica em curso. A autoridade monetária reafirmou a intenção de manter a taxa de juro directora próxima de zero até que o índice de preços no consumidor (excluindo a rubrica de bens alimentares frescos) deixe de registar variações homólogas negativas, política encetada em 2001, e aliviou um dos referenciais quantitativos que tem utilizado desde então. O objectivo para as reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central foi aumentado para 27 a 32 biliões de ienes, mantendo-se o valor para as compras

Relatório Mensal de Economia

mensais de obrigações do Tesouro. Adicionalmente, o Banco do Japão decidiu estender a maturidade máxima dos títulos governamentais utilizados nos acordos de recompra, de forma a aumentar a flexibilidade destas operações conduzidas no mercado monetário.

O Ministro da Economia Heizo Takenaka assegurou que o Governo está a trabalhar de forma mais coordenada com o Banco do Japão para travar o problema da deflação.

4.2. Economia Real

A economia nipónica prosseguiu em expansão no terceiro trimestre, ainda que a menor ritmo, completando o maior período de crescimento desde o início de 1997. O PIB japonês aumentou pelo sétimo trimestre consecutivo, em variação trimestral real, mas reduziu o ritmo de progressão para 0,6% (correspondendo a uma variação homóloga de 2,5%), após 0,9% no segundo trimestre (valor revisto em baixa de 0,1 pontos). Na óptica da despesa, a redução do crescimento no terceiro trimestre resultou do abrandamento do investimento privado não residencial (subida em cadeia de 2,8%, menos 1,9 pontos que no segundo trimestre), e, em menor medida, da estagnação do consumo das famílias (variação trimestral nula, influenciada pelo Verão invulgarmente frio, após 0,1% no segundo trimestre, valor que inclui uma revisão em baixa de 0,3 pontos) e do agravamento da quebra nas despesas do Estado (0,4 pontos, para 1%). A procura externa líquida reduziu apenas marginalmente o contributo positivo para a variação do produto, já que a retoma do volume importado foi quase compensada pela aceleração das exportações (1,3 pontos, para 2,8%).

No terceiro trimestre manteve-se a quebra homóloga de 0,2% do índice de preços no consumidor, representando uma redução de 0,7 pontos face à descida observada no conjunto do ano passado. Excluindo do índice geral a componente de bens alimentares frescos (medida utilizada pelo Banco Central no acompanhamento dos preços), a redução foi apenas de 0,1%, menos 0,3 pontos que no segundo trimestre. Em Outubro observou-se um menor ritmo de quebra homóloga dos preços na cidade de Tóquio, esperando-se igual comportamento para o conjunto do país.

No que se refere ao consumo privado, os últimos dados disponíveis mostraram já um comportamento negativo em Setembro (variação mensal real de -0,9% nas despesas das famílias trabalhadoras), correspondendo a uma evolução menos favorável do rendimento disponível das famílias (variação real em cadeia de -0,7% no conjunto do terceiro trimestre).

A informação mais recente das contas externas nipónicas confirmou a subida do excedente da balança corrente no terceiro trimestre (variação em cadeia de 12,1%), **alicerçada agora na melhoria da balança de mercadorias.** Após uma quebra de 4,5% no primeiro trimestre, o saldo positivo da balança de mercadorias aumentou cerca de 7% (em virtude do crescimento mais forte das exportações do que do valor importado), mais do que compensando o agravamento do défice da balança de serviços (após uma descida no primeiro trimestre, que explicou a melhoria do saldo corrente nesse período).

Relatório Mensal de Economia

A taxa de desemprego nipónica manteve-se no nível mínimo de dois anos em Setembro (5,1%), após uma descida inesperada de 0,2 pontos no mês precedente, considerando a série corrigida de efeitos sazonais. Os dados não ajustados evidenciaram uma quebra homóloga de 5,2% no número de desempregados (situando-se em 3,46 milhões) e uma descida apenas marginal do emprego (variação homóloga de -0,1%).

No que respeita aos indicadores avançados, a última informação disponível continua a sugerir um andamento positivo da economia japonesa nos próximos meses. O índice trimestral de confiança do consumidor registou uma nova subida em Setembro (informação corroborada pelo índice mensal para a cidade de Tóquio, que prosseguiu em alta no mês de Outubro), não se reflectindo ainda numa melhoria efectiva da despesa, enquanto o indicador mensal de condições de negócio recuperou uma trajectória ascendente, após uma descida em Agosto (embora sempre 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 Outubro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Quarta, 1	1,167	0,705	129,640	0,604	111,079
Sexta, 3	1,169	0,700	129,290	0,599	110,637
Segunda, 6	1,158	0,695	128,660	0,600	111,115
Sexta, 10	1,179	0,708	127,850	0,601	108,458
Segunda, 13	1,169	0,704	126,820	0,603	108,504
Sexta, 17	1,158	0,694	127,200	0,599	109,854
Segunda, 20	1,163	0,694	128,210	0,597	110,250
Sexta, 24	1,178	0,695	129,020	0,590	109,515
Segunda, 27	1,175	0,694	127,370	0,590	108,418
Sexta, 31	1,162	0,686	126,720	0,591	109,035
Varição (1)	-0,26%	-1,76%	-1,61%	-1,51%	-1,36%

(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

No conjunto das sessões cambiais de Outubro destacou-se a depreciação do dólar e do euro relativamente ao iene (ainda na sequência do apelo a uma maior flexibilidade cambial das autoridades asiáticas na reunião do G7 em Setembro) **e à libra**, que beneficiou da expectativa de subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra, cotando-se a um máximo de cinco anos no câmbio com a divisa norte-americana.

A variação das principais taxas de câmbio em Outubro foi a seguinte: depreciação do euro face à libra (1,76%), ao iene (1,61%) e ao dólar (0,26%) e do dólar relativamente à libra e ao iene (1,51% e 1,36%, respectivamente).

O euro evidenciou uma quebra mensal ligeira face à moeda norte-americana (reduzindo o ganho acumulado no ano para 11,1%) **mas sofreu bastantes oscilações ao longo do mês**, valorizando-se em reflexo do acordo tácito para enfraquecimento do dólar na última reunião do G7 (questão associada ao elevado défice externo dos Estados Unidos) e recuando com os sinais de maior dinamismo relativo da economia norte-americana, em especial na parte final de Outubro.

Em Outubro observou-se uma apreciação do iene nos principais câmbios, reflectindo a melhoria da actividade económica japonesa e o recente apelo implícito do G7 a uma menor intervenção cambial dos países asiáticos. A moeda japonesa aumentou para 8,6% o ganho face ao dólar desde o início de 2003 (cotando-se a um máximo de quase três anos no final do mês, em torno dos 108 ienes por dólar) e reduziu a perda acumulada no câmbio com o euro (para cerca de 2%).

No caso da libra, o movimento ascendente em Outubro foi explicado pela melhoria das perspectivas para a economia inglesa, apontando para uma subida próxima das taxas directoras do Banco de Inglaterra. A moeda inglesa transaccionou a um máximo de quase cinco anos face ao dólar no final do mês (próximo de 0,58 libras por dólar), registando um máximo de seis meses relativamente ao euro.

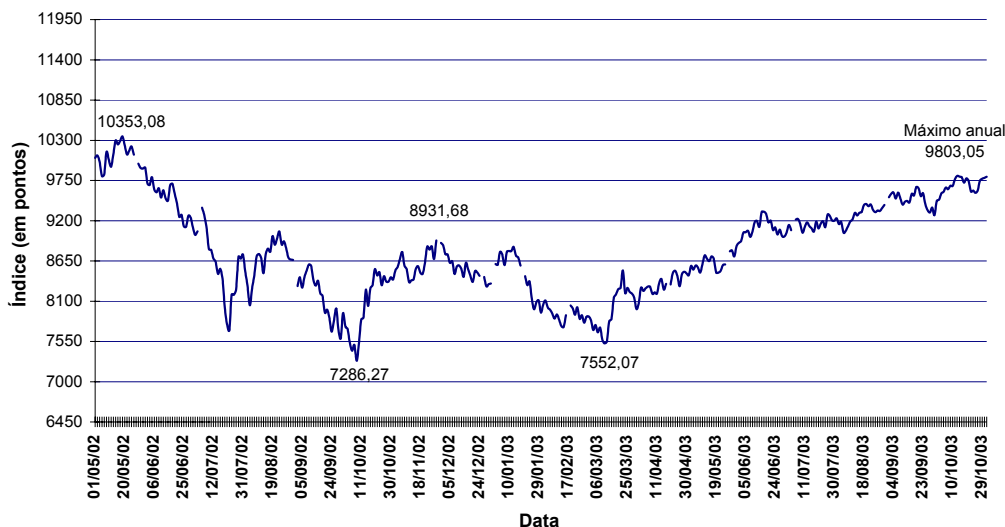
5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

As principais bolsas internacionais retomaram uma trajectória ascendente em Outubro, após a realização de mais valias no final do terceiro trimestre. As valorizações foram particularmente acentuadas nos mercados alemão e norte-americano.

Nos Estados Unidos da América, o mercado accionista foi impulsionado pela divulgação de resultados trimestrais favoráveis (com destaque para o sector de tecnológico) e por anúncios de fusão nos sectores financeiro e farmacêutico, observando-se também uma reacção positiva à manutenção da política monetária expansionista da Reserva Federal. O sector tecnológico esteve em destaque, com o índice de referência Nasdaq a registar uma variação mensal de 8,1% (após uma quebra de 1,3% em Setembro), o que aumenta para 45% o ganho acumulado no ano (e para mais de 70% a subida desde o mínimo observado em Outubro de 2002). O índice Dow Jones Industrial, representativo das principais empresas nos vários sectores, valorizou-se 5,7% no cômputo do mês e 17,5% desde o início do ano.

A valorização accionista desviou investidores do mercado de dívida pública, observando-se uma subida do rendimento implícito dos Títulos do Tesouro (para 4,3% no final de Outubro, no segmento dos 10 anos, após 3,93% na primeira sessão do mês).

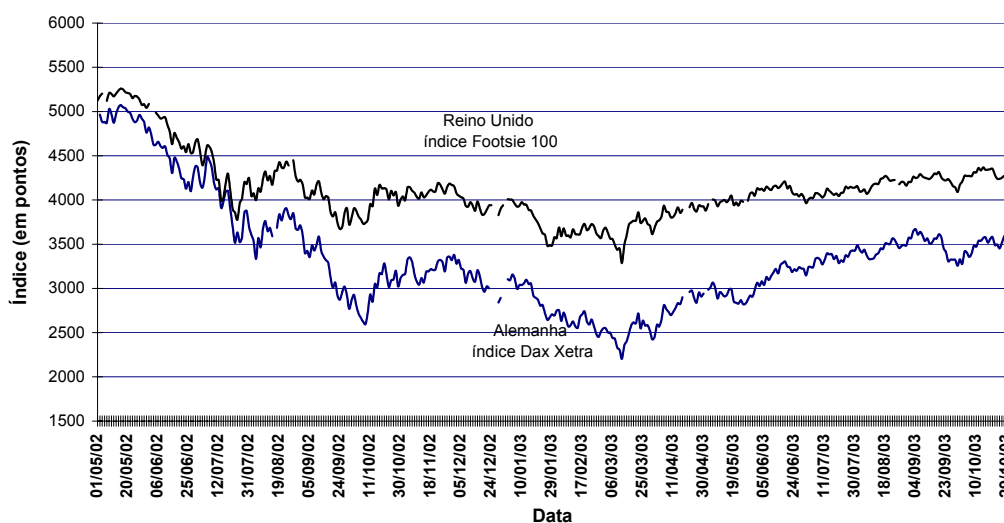
Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

A retoma do segmento accionista teve uma intensidade diferente nas duas principais praças europeias. O índice bolsista inglês Ftse-100 registou uma subida mensal de 4,8%, face a 12,3% no índice alemão Dax Xetra, que continuou a apresentar uma acentuada volatilidade (este índice recuara 6,5% em Setembro, contra apenas 1,7% no Ftse). O sector tecnológico foi o principal responsável pelo dinamismo do mercado alemão, na sequência da divulgação de resultados favoráveis na empresa de *software* SAP. Desde o início do ano, o índice Dax Xetra já subiu mais de 26%, que compara com apenas 8,8% no congénere inglês.

Alemanha e Reino Unido



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

Relatório Mensal de Economia

No mercado japonês observou-se uma recuperação menos expressiva, com os investidores a evidenciarem alguma cautela antes das eleições para a Câmara Baixa do Parlamento nipónico a 9 de Novembro. O índice accionista Nikkei-225 aumentou 3,3% no conjunto do mês (face a uma quebra de 1,2% em Setembro), alargando o ganho acumulado no ano para 23,1%.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	Abr03	Mai03	Jun03	Jul03	Ago03	Set03	Out03
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	24,98	25,48	27,14	28,25	29,57	27,02	29,25
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1333	1396,8	1410,9	1435,9	1455,0	1415,6	1473,9
Algodão	60,05	42,98	41,39	60,85	57,95	58,29	60,22	60,49	63,82	72,05

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

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

O preço médio do *brent* em Outubro fixou-se em 29,25 dólares por barril, reflectindo um acréscimo de 8,3% face ao resultado obtido no mês anterior. Na base desta subida das cotações estiveram a intensificação do conflito no Médio Oriente, após o ataque de Israel a um alegado campo terrorista na Síria, a tempestade tropical que assolou o Golfo do México e greve no sector petrolífero da Nigéria.

O preço médio do alumínio atingiu 1473,9 dólares por tonelada, traduzindo um aumento de 4,1% relativamente a Setembro.

O preço médio do algodão prosseguiu o movimento ascendente iniciado em Julho, perfazendo 72,05 cêntimos de dólar por libra de peso, ou seja, mais 12,9% que a cotação de Setembro.

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

Em Genebra, os membros da OMC decidiram retomar as negociações no âmbito do ciclo de Doha, começando pelo dossier agrícola. Os responsáveis da organização apelaram a uma maior flexibilidade e empenhamento político para impulsionar as negociações e lembraram aos países desenvolvidos que as promessas feitas às economias emergentes não estão a ser cumpridas. Também na sequência do fracasso da conferência da OMC, realizada em Cancun, os países que integram o fórum para a Cooperação Económica Ásia-Pacífico (APEC) consideraram necessário encetar esforços tendentes ao relançamento das negociações para o comércio mundial.

Os membros da ASEAN – Associação das Nações do Sudeste Asiático assinaram acordos para aprofundar a cooperação económica com a Índia e o Japão, uma iniciativa que poderá levar ao desenvolvimento de uma extensa zona de comércio livre asiática.

Com efeito, com a Índia, os membros da ASEAN acordaram em criar uma zona

de comércio livre até 2012 e, com o Japão, decidiram iniciar negociações em 2005, com vista a um acordo sobre a liberalização do comércio de bens e serviços e fluxos de investimento. Estes acordos revistaram-se de uma especial relevância, sobretudo após a última conferência da OMC.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

Nas suas previsões de Outono, a CE reviu em ligeira alta o crescimento económico mundial para 2003 e 2004, avançando com uma expansão da actividade económica de 3,3% durante este ano (mais 0,5 p.p. que em 2002), perspectivando uma aceleração para 4,1% no próximo ano, valores que ficam acima das projecções da Primavera em 0,1 p.p. e em 0,4 p.p., respectivamente. A explicar o crescimento esperado estão a adopção de políticas macroeconómicas acomodaticias, condições financeiras favoráveis, parcialmente relacionadas com a desinflação, e o retorno da confiança por parte dos agentes económicos.

Contrariamente ao sentido da revisão feita para o crescimento económico dos EUA e do Japão, a CE perspectiva agora um menor crescimento para a UE, que deverá situar-se em 0,8% em 2003 (menos 0,3 p.p. que em 2002), acelerando para 2% em 2004, menos 0,5 p.p. e menos 0,4 p.p. que os valores avançados nas últimas previsões.

A economia nipónica deverá registar, em 2003, uma taxa de crescimento superior em 2,5 p.p. à observada em 2002, fixando-se em 2,6%, sendo de esperar um abrandamento para 1,7% em 2004, acima 1,1 p.p. e 0,4 p.p., respectivamente, das anteriores previsões.

Quanto à economia norte-americana, é de esperar uma aceleração em 0,3 p.p. no seu crescimento durante o presente ano, para 2,8%, atingindo, em 2004, uma expansão de 3,8%, o que compara com as previsões de 2,4% e de 2,5%, respectivamente, defendidas na Primavera.

De acordo com o Banco de Desenvolvimento Asiático, a Ásia deverá continuar com um crescimento económico robusto em 2004.

Durante o corrente ano, as mais recentes previsões apontam para um crescimento económico de 5,3%, perspectivando-se, para 2004, uma aceleração para 6,1% (mais 0,2 p.p. que nas projecções de Abril). A evolução da actividade económica deverá beneficiar da diminuição do impacto da SRA, do desvanecimento dos efeitos do conflito armado no Iraque e do atraso da recuperação dos países industrializados.

Relativamente a Abril, estas últimas projecções revêem em alta o crescimento económico esperado para 2003 para a China, Cazaquistão, Paquistão e Tailândia e em baixa as previsões para a Coreia e Singapura.

Os membros da OCDE não chegaram a acordo numa questão crucial para a discussão agendada com representantes de *offshores*, no Canadá. Em especial, a Suíça e o Luxemburgo opuseram-se à proposta dos principais membros da organização relativa ao incremento do acesso a informação bancária, tida como essencial no combate à evasão fiscal e ao 'branqueamento de capitais'. Aqueles dois países bloquearam o acordo para uma definição comum de fraude fiscal que poderia ser aplicada aquando de troca de informação bancária entre nações e, juntamente com a Áustria e o Luxemburgo, também se opuseram ao prazo de Dezembro de 2005 para

Relatório Mensal de Economia

o acesso a informação bancária que permita a verificação de dívidas fiscais de residentes.

A ONU apelou à criação de uma comissão que reforçasse o diálogo entre países desenvolvidos e em desenvolvimento no que diz respeito à política fiscal. Essa comissão evitaria as limitações que qualquer governo, individualmente, enfrenta no combate à fuga e à evasão fiscais.

No seu relatório sobre mercados financeiros, a OCDE admite que os mercados bolsistas mundiais não voltem a apresentar os elevados níveis de investimento que marcaram a década de noventa. A organização prevê, no entanto, que o nível de investimento em valores mobiliários cresça nas próximas décadas, ainda que de forma mais diversificada.

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

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

O Governo apresentou a proposta de Orçamento de Estado (OE) para 2004, coincidindo o cenário macroeconómico que lhe está subjacente com o inscrito nas GOP. Assim, o Executivo reviu em baixa as suas projecções para a actividade económica tanto em 2003 como em 2004, esperando agora que o PIB registe uma quebra em torno de 0,75%, neste ano, recuperando para um crescimento de 1%, no próximo ano.

O desempenho da economia em 2003 será marcado pela redução de todas as componentes da procura interna, cujo contributo para o crescimento do PIB será de -2,5 p.p. Já em 2004, a retoma prevista para a actividade económica assentará na significativa recuperação do investimento (que de uma redução de 7% passará para uma expansão de 2,5%) e das exportações (cujo crescimento acelerará 2,5 p.p. para 5,5%).

Nas suas mais recentes previsões, a Comissão Europeia, à semelhança do Governo e do FMI, reviu em baixa o crescimento da economia portuguesa para 2003 e 2004, apontando para uma contracção de 0,8% do PIB no corrente ano e para uma expansão de 1,0% no próximo ano (valores que ficam, respectivamente, 1,3 p.p. e 1 p.p. abaixo das projecções avançadas na Primavera). A recuperação prevista para 2004 beneficiará de um contexto externo mais favorável, da manutenção de baixos níveis da taxa de juro e da descida da inflação, sendo, contudo, o quarto ano consecutivo em que a economia portuguesa crescerá abaixo da média da UE.

Tal como o Governo, a CE espera um contributo negativo da procura interna para o desempenho do PIB durante este ano, situado em -3,2 p.p. (o que compara com o contributo de -0,3 p.p. projectado em Abril), **apontando para um contributo ligeiramente positivo em 2004 (0,7 p.p.). Esta evolução será sustentada, fundamentalmente, pela significativa recuperação do investimento**, que, de uma taxa de crescimento agora esperada de -9,2% (-3%, em Abril) passará para 1%. O consumo privado passará, também, a revelar uma taxa de crescimento positiva (fixando-se em 0,8%) e o consumo público, ainda que a registar uma quebra, evidenciará uma recuperação face à redução de 2003.

Quanto ao contributo do comércio externo para o PIB, deverá fixar-se em 2,4 p.p. durante este ano, baixando para 0,2 p.p. em 2004 (note-se que a actual previsão para 2003 está 1,6 p.p. acima do valor previsto em Abril, sendo de destacar a quebra agora esperada para as importações), com a aceleração do crescimento das importações a ultrapassar a das exportações.

Relativamente ao défice das contas externas, as actuais previsões são mais optimistas que as efectuadas em Abril, fixando-se, neste ano, em 2,5% do PIB,

Relatório Mensal de Economia

baixando 0,4 p.p. em 2004, prosseguindo, assim, a tendência verificada nos últimos anos.

As previsões para a taxa de inflação foram revistas ligeiramente em alta, situando-se em 3,4% em 2003, baixando para 2,6% em 2004. Na base desta evolução estão factores como a moderação da inflação importada, os modestos aumentos salariais e a fraca procura interna.

A evolução da actividade económica levará a uma quebra no emprego de 1% em 2003, esperando-se que em 2004 se registre uma redução apenas marginal (-0,1%).

Por seu turno, a taxa de desemprego deverá aumentar 1,5 p.p. durante este ano e 0,6 p.p. em 2004, estabelecendo-se, neste último ano, em 7,2%.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

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

	Jan-Out 2002	Jan-Out 2003	ΔHomóloga %
Receita Corrente	23631,0	22905,3	-3,1
Despesa Corrente	26409,5	27298,0	3,4
Saldo Corrente	-2778,5	-4392,7	58,1
Receita de Capital (1)	374,4	147,4	-60,6
Despesa de Capital (2)	2507,8	2661,8	6,1
Saldo de Capital	-2133,5	-2514,4	17,9
Saldo de Execução Orçamental	-4912,0	-6907,1	40,6
Saldo Primário	-1258,9	-2996,1	138,0
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-4952,6	-6963,8	40,6

(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;

O défice global do subsector Estado atingiu, de Janeiro a Outubro do corrente ano, 7011,8 milhões de euros, valor que corresponde a 5,3% do PIB. No entanto, procedendo, à semelhança de meses anteriores, aos ajustamentos necessários a fim de se permitir a comparabilidade com os dados de 2002, aquele défice passa para 6907,1 milhões de euros, traduzindo um agravamento de 40,6% face a igual período do ano anterior.

A receita total fez 23052,7 milhões de euros, baixando 4% em termos homólogos. As receitas fiscais registaram uma quebra de 2,7% (o que representa uma melhoria relativamente à redução de 5,6% verificada até Setembro, ainda que seja um resultado bastante afastado da meta orçamental de 7,3%), tendo as receitas de impostos directos diminuído em 6,5% e as receitas de impostos indirectos observado uma ligeira quebra, de 0,2%. Por comparação com os resultados apurados até Setembro, constata-se agora uma significativa melhoria na arrecadação das receitas de impostos directos e, em especial, nas receitas de IRS, que, depois de terem baixado 5,3%, cresceram, até Outubro, 2,9%. Este resultado deve-se ao diferente padrão de emissão de reembolsos e notas de cobrança face a igual período do

Relatório Mensal de Economia

ano anterior. Por sua vez, as receitas de IRC continuam a apresentar uma diminuição bastante considerável (de 23,1%). **No que diz respeito aos impostos indirectos, é de sublinhar a manutenção de uma quebra homóloga das receitas de IVA, que se fixou em 0,6%, e a melhoria verificada nas receitas de imposto de selo** (que de um crescimento de 1,5% contabilizado até Setembro passaram para um aumento de 6,7% no total dos dez primeiros meses do ano).

A despesa total estabeleceu-se em 29959,8 milhões de euros, aumentando 3,6% relativamente a igual período de 2002.

A despesa corrente aumentou 3,4%, ficando 0,4 p.p. abaixo da meta orçamental, para o que contribuiu o crescimento contido dos juros e outros encargos (que se situou em 7,1%, menos 4,5 p.p. que o previsto para o cômputo do ano) **e as quebra acentuadas na aquisição de bens e serviços** (-17,8% contra -4,7% orçamentados) **e na rubrica de outras despesas correntes** (-18,2% contra +7,2% orçamentados). Relativamente à diminuição ao nível da aquisição de bens e serviços, cabe referir que, de acordo com a aplicação do novo classificador económico em 2003, as despesas que eram classificadas em aquisição de bens duradouros passaram a ser inscritas em aquisições de bens de capital, ao que acrescem as medidas de racionalização da despesa pública, com reflexos neste tipo de despesas.

A despesa corrente primária revelou um crescimento inferior ao verificado até Setembro, tendo-se estabelecido em 2,8%.

Por seu turno, a despesa de capital cresceu 6,1%, afastando-se da meta orçamental de uma quebra de 1,3%. Na origem desta evolução esteve o diferente critério de classificação económica das despesas com bens duradouros (que justifica, em parte, o acréscimo de 14,4% nas despesas de capital, acima dos 4,3% inscritos no OE), bem como as transferências executadas no âmbito dos Investimentos do Plano.

A ministra das Finanças reiterou o propósito de agilizar os sistemas informáticos do fisco, tendo definido o prazo de 31 de Dezembro deste ano para a integração de todos os sistemas informáticos internos na Administração Fiscal. Este procedimento permitirá o cruzamento de informação, essencial ao combate à fuga fiscal.

O Eurostat aprovou a integração, para o cálculo do défice orçamental português em 2003, da transferência do fundo de pensões dos CTT para a CGA. Esta contabilização permite reduzir o défice orçamental em 930 milhões de euros, ou seja, 0,7 p.p. do PIB.

O Governo entregou ao Parlamento uma proposta de lei em que se autoriza a titularização de dívidas fiscais e à Segurança Social. Deste modo, o Estado transfere para entidades privadas a responsabilidade da cobrança de dívidas, recebendo de imediato verbas por conta de créditos cujo momento de cobrança seria posterior. Esta medida terá repercussões no défice orçamental de 2003 e de 2004.

De acordo com a proposta de OE, e na óptica da contabilidade nacional, deverá assistir-se, em 2004, a uma redução do peso do Estado na economia, tanto na perspectiva da despesa como da receita pública, embora tal se deva ao método de registo das operações de alienação do património.

Assim, a despesa pública total passa a corresponder a 46,6% do PIB (menos 0,4 p.p. que em 2003) **e a receita pública passa a representar 43,8% do PIB** (menos 0,3

p.p. que em 2003).

O comportamento da despesa resulta da redução da proporção das despesas de capital no PIB (de 5% para 4,6%), ficando inalterado o peso das despesas correntes (em 42%), que registarão um crescimento nominal igual ao do produto, em contraste com as despesas de capital, que apresentarão uma quebra nominal de 4,9%.p.p. De referir que para a diminuição da despesa de capital contribuirá a inscrição das operações de alienação de património previstas para 2004 e que são contabilizadas nas nesta rubrica com sinal negativo.

As despesas correntes primárias diminuirão ligeiramente o seu peso no PIB.

No que diz respeito à proporção da receita pública total no PIB, a sua redução surge na sequência de uma quebra das receitas de capital no PIB que compensa a expansão do peso das receitas correntes (sendo de assinalar que a evolução destas rubricas é influenciada pela reclassificação dos recebimentos do FSE de transferências de capital para transferências correntes e que a base de comparação das receitas de capital é afectada pela inscrição nesta rubrica do Fundo de Pensões dos trabalhadores dos CTT em 2003).

Deste modo, o défice corrente melhora, passando de 1,7% do PIB, em 2003, para 1%, em 2004 e o défice global passa de -2,9% do PIB para -2,8% do PIB. Em termos de saldo corrigido do ciclo económico, haverá uma diminuição de 1 p.p. este ano, para -1,7%, seguindo-se uma redução de 0,5 p.p. por ano no período de 2004-2006.

No que diz respeito ao rácio da dívida pública no PIB, o Governo espera que suba, em 2004, pelo quarto ano consecutivo, estabelecendo-se em 60,1%, num movimento para o qual contribuirão a assunção de activos e financeiros líquidos, a regularização de dívidas e passivos do passado e os encargos com juros da dívida.

Os valores avançados pelo Governo para o défice global do SPA diferem dos previstos pela CE, que prevê uma derrapagem para 3,3% do PIB, em 2004, acentuando-se em 0,6 p.p. em 2005.

As alterações, a nível fiscal, previstas na proposta do OE para 2004 são de reduzida expressão ao nível do IRS, sendo mais significativas em sede de IRC.

Com efeito, em termos de IRS, a principal alteração consubstancia-se na actualização de 2% nos escalões de rendimento. As deduções pessoais serão actualizadas em função do SMN e, **no que respeita às deduções relativas aos benefícios fiscais, referentes a Planos Poupança Reforma, Planos Poupança Educação, Conta Poupança Habitação, Planos Poupança Acções, não haverá lugar, ao contrário do que tem sido habitual, a qualquer actualização dos limites máximos.**

Na Conta Poupança Habitação, foi definida uma nova limitação à utilização do seu saldo, o qual só poderá ser utilizado para efectuar amortizações extraordinárias de empréstimos à habitação, considerando-se como tais as amortizações antecipadas e não programadas.

Passam a integrar o conceito de manifestações de fortuna os suprimentos e empréstimos realizados pelo sócio ou por qualquer elemento do seu agregado familiar à sociedade, no ano em causa, de valor igual ou superior a 50 mil euros, sendo que, nestas situações, o valor do rendimento padrão é de 50% do valor anual do empréstimo.

O Governo fica autorizado a rever o regime de isenção de IRS e IRC aplicável aos rendimentos de valores mobiliários representativos de dívida pública e privada,

auferidos por não residentes em Portugal.

Em sede de IRC, destacam-se as alterações introduzidas no Pagamento Especial por Conta (PEC) e a redução da taxa de IRC de 30% para 25%. O montante do PEC passará a corresponder a 1% do volume de negócios (quando actualmente incide sobre os proveitos e ganhos) relativo ao exercício do ano anterior, com o limite mínimo de 1250 euros. Se superior, o montante será igual ao limite mínimo acrescido de 20% da parte excedente, com o limite máximo de 40 mil euros (actualmente o limite máximo situa-se em 200 mil euros).

As taxas de tributação autónoma aplicáveis às despesas de representação e encargos com viaturas deixam de estar indexadas à taxa de IRC, passando a estabelecer-se em 6% e 15%, respectivamente.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

Ao abrigo da Reserva Fiscal para Investimento, as declarações fiscais de 2004, relativas ao exercício de 2003, vão contemplar a faculdade das empresas reterem 20% do IRC liquidado para fins de investimento, ficando as empresas na obrigação de nos dois anos seguintes aplicar esse montante em novos investimentos. A Reserva Fiscal é englobada no “Enquadramento multisectorial de auxílios com finalidade regional da União Europeia”.

O Programa para a recuperação das áreas e sectores deprimidos (PRASD) identificou a existência de seis regiões deprimidas em todo o país: Trás-os-Montes e Alto Douro, Cávado e Ave, Tâmega, Beira Interior, Pinhais Interiores e Alentejo. A classificação de regiões deprimidas tem a ver com o facto de apresentarem, entre outros factores negativos, um índice de Poder de Compra *per capita* inferior a 75% da média nacional, segundo dados do Instituto Nacional de Estatística referentes a 2002. Em resposta aos problemas identificados, o Governo, através do Ministro da Economia, anunciou a intenção de definir políticas de diferenciação positiva para essas regiões, designadamente de criar um Fundo de capital de risco, com uma dotação de 60 milhões de euros, em associação entre entidades públicas e privadas de capital de risco e do PRIME, e de majoração regional dos incentivos financeiros ao investimento no âmbito do PRIME.

A filosofia que Romano Prodi pretende imprimir à Política de Coesão durante o próximo quadro orçamental plurianual comunitário, que deverá vigorar entre 2007 e 2013, vai no sentido de uma desvalorização do objectivo da coesão económica e social, pretensamente para libertar fundos destinados ao objectivo da competitividade. A reacção de muitos comissários foi de repúdio total pelas ideias do seu Presidente e a Comissão permanece incapaz de apontar seja que caminho for para resolver o problema.

O novo modelo de promoção turística de Portugal no estrangeiro vai arrancar no próximo ano com um orçamento de 27 milhões de euros. O ICEP e as Regiões de Turismo, reunidas para este efeito em Agências Regionais, já chegaram a acordo sobre a repartição de verbas e de funções. Consagrado no Plano de Marketing Turístico Nacional, o acordo é válido por três anos e, no que respeita a 2004, as Agências vão ficar com 16,2 milhões de euros para financiar as respectivas regiões e produtos, enquanto o ICEP manterá o restante que utilizará para promover a imagem

do país.

Além das verbas transferidas pelo ICEP, o orçamento das Agências vai ainda contar com o contributo das Regiões de Turismo associadas e dos privados, consagrando assim a lógica de participação dos detentores da oferta na definição e financiamento da promoção.

A despesa global prevista para o Programa de Investimentos e Despesas de Desenvolvimento da Administração Central (PIDDAC) em 2004 ascende a 5861,3 milhões de euros (cerca de 4,2% do PIB), valor nominal inferior ao inscrito no OE 2003 em 385,6 milhões de euros (variação de -6,2%). Em termos reais, a variação será de -8,5%, representando uma acentuação do movimento de contracção real já verificado, em termos orçamentados, em 2002 e 2003 (variação de cerca de -3% em cada ano).

Cerca de 56% do financiamento total afecto ao PIDDAC 2004 terá origem em recursos nacionais (correspondendo cerca de 72,5% ao Capítulo 50 do Orçamento de Estado).

Em termos sectoriais, destaque-se o facto dos **Ministérios associados à função económica sofrerem uma redução mais que proporcional do investimento público nacional**, não se notando um esforço de recuperação face aos baixos níveis de execução estimados para 2003.

Do total da despesa regionalizada (devido à natureza de algumas intervenções inscritas no PIDDAC 2004 cerca de 20% da despesa a realizar não é susceptível de afectação geográfica) **as parcelas mais significativas executar-se-ão na Região Norte (33%) e na Região de Lisboa e Vale do Tejo (cerca de 30%),** seguindo-se a Região Centro (cerca de 18%), o Alentejo (11%) e o Algarve (5%), correspondendo o remanescente a intervenções nas Regiões Autónomas e no estrangeiro.

Política Social e Laboral

O Governo vai apoiar financeiramente os projectos que surjam no âmbito do apoio à família e que contribuam para a criação líquida de postos de trabalho. Em causa está um programa de incentivos, que prevê a atribuição de subsídios a fundo perdido até 100 mil euros, a projectos de apoio a pessoas idosas, pessoas com deficiência, guarda e apoio de crianças, apoio pedagógico a crianças e apoio a actividades domésticas.

Cada novo posto de trabalho criado nestas áreas poderá beneficiar de um subsídio correspondente a 18 vezes o SMN, sendo majorado a 20% no caso de o posto de trabalho ser preenchido por desempregados de longa duração, jovens à procura do primeiro emprego ou beneficiários do Rendimento Social de Inserção (RSI). A majoração aumenta para 25% se o posto de trabalho a criar for ocupado por uma pessoas com deficiência. Cada projecto de investimento goza ainda de um subsídio a fundo perdido até ao máximo de 40% do investimento total efectuado, sendo que o apoio não pode corresponder em caso algum a mais de 15 mil euros por cada novo posto de trabalho.

De acordo com o ministro da Segurança Social, apesar de até ao momento só ter sido transferido para o Fundo de Capitalização da Segurança Social 30% dos 457 milhões de euros previstos para o cômputo do ano, a receita prevista com a titularização das dívidas permitirá cumprir a meta orçamental.

O Governo prevê aumentar, em 2004, a taxa de penalização no cálculo do valor das reformas antecipadas. Assim, a taxa de redução a aplicar por cada ano de antecipação da reforma passará de 4,5% para, pelo menos, 5%.

Privatizações e Empresas Públicas

A EDP pretende alienar a sua posição de 3% no capital da Iberdrola, o que lhe permitirá encaixar cerca de 400 milhões de euros. A operação enquadra-se no objectivo de redução de activos não estratégicos no valor de 700 milhões de euros, que deverá também levar a eléctrica nacional a reduzir a sua actual participação na REN de 30% para 5%, no âmbito da privatização desta empresa, em 2004.

A Assembleia-geral da Galp Energia foi adiada pela terceira vez consecutiva, estando agora marcada para 28 de Novembro. A ordem de trabalhos da reunião incluía a discussão em torno do eventual incumprimento dos termos da parceria com a ENI e o papel da *holding* na reestruturação do sector energético. Recorde-se que o acordo para-social firmado com a ENI, permite que o grupo italiano reforce, até ao final do corrente ano, a sua posição na Galp Energia de 33,34% para 46%, caso o Estado não avance com uma Oferta Pública Inicial (IPO). Entretanto, as negociações já realizadas entre a EDP e a ENI, para a partilha do negócio do gás natural em Portugal, apontam para a criação de uma sociedade, a EDP Gás, partilhada a 51% e 49%, respectivamente, entre a EDP e a ENI, que saíria do negócio do petróleo.

A Red Eléctrica de Espanha (REE) reiterou o seu interesse em participar no capital da REN, podendo a sua entrada concretizar-se no próximo ano, aquando da privatização da empresa portuguesa. Actualmente, a REN é detida pelo Estado, pela EDP e pela CGD, com participações de, respectivamente, 50%, 30% e 20%. As eléctricas espanholas, Iberdrola e Endesa, bem como os operadores nacionais, Turbogás e Tejo Energia, também já manifestaram interesse em tornarem-se accionistas da REN.

Por seu turno, a EDP já revelou pretender ter uma participação no capital da REE.

Os Governos português e espanhol parecem ter chegado a acordo quanto ao calendário para a criação do MIBEL – Mercado Ibérico de Electricidade, que deverá arrancar a 1 de Janeiro de 2004. Até lá, os dois operadores de energia eléctrica da Península Ibérica irão proceder a uma troca de posições accionistas de 10%, estando prevista para 2006 a sua plena fusão.

A entidade portuguesa, a OMIP (Operadora do Mercado Ibérico a Prazo), será criada através da REN, enquanto a sua congénere espanhola, evoluirá a partir do actual operador do mercado espanhol (OMEL), detido em 40% pelas eléctricas do país vizinho, controlando cada uma um total de 5,71% do capital do operador.

Após a troca de participações, a REN terá um ano para alienar os remanescentes 90% da OMIP.

Os Executivos dos dois países definiram ainda que cada accionista das operadoras não poderá deter mais de 5% do capital e, no conjunto, as empresas eléctricas não poderão possuir mais de 40% do total de acções. A gestão da componente a prazo do mercado

Relatório Mensal de Economia

ibérico ficará a cargo do operador português, sendo da competência do operador espanhol a componente à vista, a gestão dos mercados diários de transacção de energia eléctrica.

Nos três primeiros trimestres do ano, os resultados líquidos da TAP atingiram 17,9 milhões de euros, um montante bastante acima dos resultados obtidos em igual período do ano passado (-22,9 milhões de euros), ainda que bastante aquém do valor orçamentado (23,7 milhões de euros).

A Caja de Ahorros das Astúrias (Cajastur) vendeu a posição de 2,71% que detinha na Portucel SA, arrecadando 27 milhões de euros. Alguns dias antes desta operação, a Cajastur tinha comprado 0,99% das acções da Portucel SA à Sonae, que, por sua vez, tinha anunciado uma alienação de 5% da sua posição, tendo os 4% restantes sido vendidos à Lumino.

Entretanto, foi aprovada em Conselho de Ministros uma resolução que prorroga em 70 dias o prazo limite para a segunda fase de privatização da Portucel, passando para 20 de Dezembro.

Nos primeiros nove meses do ano, os lucros da Portucel registaram uma quebra de 54% face a igual período de 2002, passando para 32,8 milhões de euros. Segundo a empresa, esta evolução deve-se, fundamentalmente, a factores extraordinários, entre os quais se contam as indemnizações pagas por rescisões de contratos de trabalho e responsabilidades financeiras não compensadas pelo Fundo de Pensões da empresa, e ainda as perdas resultantes dos incêndios que deflagraram no Verão.

Sistema Monetário e Financeiro

Os reguladores europeus dos mercados de capitais, entre os quais se inclui a CMVM, propuseram que as empresas cotadas incluam no relatório e contas de 2003 uma descrição de como tencionam proceder à transição para as novas normas internacionais de contabilidade (NIC), que entrarão em vigor em 2005. As empresas deverão, também, fornecer, no final de 2004, elementos quantitativos sobre o impacto das NIC.

A CMVM aprovou um regulamento que define que a credenciação deixa de ser um requisito necessário para a intervenção no mercado de capitais. Deste modo, passam a ser as entidades gestoras dos mercados a decidir, por regulamento próprio, se a credenciação é ou não obrigatória e a definir os requisitos necessários para que as pessoas que actuem por conta própria dos intermediários financeiros possam intervir no mercado.

A Euronext Lisboa adiou, pela segunda vez, a migração do mercado a contado para a plataforma pan-europeia, estipulando como novo prazo 7 de Novembro. Segundo a bolsa portuguesa, não há qualquer problema com a negociação e a liquidação de títulos, surgindo, contudo, problemas junto do serviço de *clearing*.

Os 24 membros da Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO/OICV), em que se insere a CMVM assinaram, em Seul, um

Relatório Mensal de Economia

acordo global de troca de informação e cooperação, com o objectivo de facilitar o combate à criminalidade financeira. A IOSCO exige que os seus membros disponham de instrumentos que lhes permitam essa troca de informações e uma cooperação estreita com as suas congéneres nas investigações.

No terceiro trimestre deste ano, a CMVM instaurou 20 processos de contra-ordenação, dos quais 14 se referem a informação prestada ao mercado e 6 ao exercício de actividades de intermediação financeira. Assim, elevam-se a 35 os processos instaurados desde o início do ano, estando actualmente em curso 36. Destes, a maioria diz respeito a deveres de prestação de informação e a prestação de serviços de investimento. Desde Janeiro, a CMVM decidiu 26 processos.

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
03: II	2,091	2,060	2,804	3,926
Julho 03	2,104	2,112	3,280	4,297
Agosto 03	2,195	2,315	3,353	4,296
Setembro 03	2,109	2,130	2,992	4,102
3 Outubro 03	2,142	2,213	3,293	4,332
10 Outubro 03	2,158	2,278	3,259	4,31
16 Outubro 03	2,178	2,338	3,441	4,448
24 Outubro 03	2,196	2,354	3,348	4,354
31 Outubro 03	2,213	2,386	3,403	4,418

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.

Em Outubro, registou-se uma subida na maioria das taxas de juro do mercado monetário interbancário, retomando-se, assim, a trajectória de recuperação observada em Junho. Apenas as taxas Euribor para os prazos inferiores a um mês não acompanharam a trajectória ascendente, tendo aliás recuado para novos mínimos históricos. Em contraste, a subida foi substancial nas maturidades mais longas (acima dos seis meses), mais que compensando a redução do mês anterior e levando as taxas para os níveis mais elevados desde Maio último. Neste quadro, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário tornou-se mais positiva (29,1 pontos-base, em valores de final do mês).

Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) apresentaram uma subida ao longo de Outubro, mas que, à semelhança dos dois meses anteriores, correspondeu a um movimento bastante mais amplo que no caso das taxas do mercado monetário e com maior incidência nos prazos mais curtos.

Relatório Mensal de Economia

A rentabilidade implícita nas OT's seguiu o comportamento do mercado europeu, com destaque para o alemão, onde, em meados de Outubro, as *yields* dos títulos de dívida pública atingiram o nível mais alto em dez meses; no resto do mês, observou-se uma virtual estabilização. Tendo em conta os valores de final de período, observou-se uma redução da inclinação da *yield curve* para 1,015 pontos-base (cinco *versus* dez anos), um valor idêntico ao de final de Julho.

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de 10,4 pontos-base no cômputo de Outubro, subindo para 2,213%, enquanto no prazo a doze meses a variação foi de 25,6 pontos-base, para 2,386%. Nas OT a dez anos, a variação foi de 31,6 pontos-base para 4,418%.

2.2. Situação Monetária

	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	Mai-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03
Agregados Monetários									
M ₃	0,9	0,3	-0,1	-0,6	1,0	1,6	1,2	1,0	1,7
Agregados Creditícios									
Crédito Interno Total	7,2	6,2	5,7	4,8	6,2	6,0	6,5	5,8	5,9
Crédito a Emp. e Particulares*	8,1	7,6	7,4	7,5	7,3	7,2	7,4	6,4	6,6
Crédito Líquido ao Sector Público	1,7	-14,6	-24,2	-44,0	9,5	6,7	15,8	58,3	50,5

Fonte: Banco de Portugal

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

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

Em Agosto, o agregado monetário M₃ nacional apresentou uma taxa de variação homóloga de 1,7%, mais 0,7 pontos percentuais que no mês anterior. A liquidez detida na economia deverá, assim, ter retomado o ritmo de crescimento de Maio, depois de dois meses de abrandamento.

Considerando a óptica dos factores de criação monetária, observou-se, em Agosto, um contributo positivo tanto da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, reflectindo uma nova importante redução do seu ritmo de queda homóloga, como do crédito interno total, ainda que devido a uma aceleração apenas marginal.

De facto, a taxa de variação homóloga do crédito interno total aumentou em Agosto somente 0,1 ponto percentual para 5,9%, permanecendo, deste modo, abaixo do valor registado no cômputo do segundo trimestre (6,2%).

Apenas a componente privada contribuiu para o maior dinamismo do crédito interno, dada a aceleração para uma taxa de variação homóloga de 6,6% (ainda assim, longe do ritmo de crescimento observado no segundo trimestre). Em termos de sub-rubricas, o contributo positivo veio do crédito bancário dirigido às empresas, que interrompeu, assim, o movimento de significativo abrandamento dos meses anteriores; em contraste, o crédito aos particulares permaneceu em desaceleração. No que diz respeito ao crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público, a taxa de variação homóloga passou de 58,3% (valor revisto em baixa) para 50,5%, reflectindo o retorno da trajectória de contracção, em termos homólogos, do crédito bruto à Administração Central. No entanto, a acentuada queda dos depósitos das Administrações Públicas (variação homóloga de -24,4% em Agosto) continuou a implicar uma elevada taxa de crescimento do crédito líquido ao sector público.

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 Outubro)

Quarta, 1	Sexta, 3	Seg, 6	Sexta, 10	Seg, 13	Sexta, 17	Seg, 20	Sexta, 24	Seg, 27	Sexta, 31
6.218,00	6.284,97	6.265,40	6.326,86	6.370,94	6.383,51	6.318,16	6.264,24	6.220,12	6.303,82

(4 Jan 1993 = 1000)

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

O mercado accionista português valorizou-se pelo terceiro mês consecutivo em Outubro (embora menos que as principais praças internacionais, que recuperaram da quebra no mês precedente), beneficiando de resultados trimestrais favoráveis em várias empresas cotadas. O índice nacional de referência PSI-20 evidenciou um ganho mensal de 2,3%, o que alarga para 8,2% a subida desde o início de 2003.

O valor transaccionado no mercado de acções continuou a recuperar em Outubro (subida mensal de 16,6% e homóloga de 27,6%), reduzindo para 12,8% a quebra homóloga acumulada no ano.

O índice PSI-20 exibiu uma trajectória ascendente durante a maior parte de Outubro, recuando apenas na penúltima semana do mês com a tomada de mais valias. A melhoria do PSI-20 foi largamente influenciada pela subida de 6,5% da PT e de 7,4% da Brisa, empresas com forte peso no índice e que apresentaram resultados favoráveis no terceiro trimestre (no caso da PT, salienta-se ainda o impacto positivo da aquisição de acções próprias até final de 2004, medida anunciada em Setembro). No entanto, os ganhos mensais mais expressivos pertenceram à Impresa e à Sonae SGPS (variações mensais de 38,1% e 25,5%, respectivamente, também na sequência da divulgação de resultados trimestrais favoráveis), seguidos pela Pararerede e Jerónimo Martins (21% e 19,8%), que evidenciaram já os efeitos benéficos dos processos de reestruturação adoptados. A Sonae beneficiou também da valorização da sua participação na Portucel, depois de conseguir bloquear a entrada no capital da empresa do consórcio Cofina/Lecta no âmbito do processo de privatização da papelreira (o que levou o Governo a optar pela venda de um lote indivisível de 30% do capital). A especulação sobre os vários cenários possíveis deste caso acabou por se traduzir favoravelmente na variação mensal das cotações dos títulos envolvidos (Sonae, Portucel e Cofina).

Do lado das perdas, destacou-se a quebra mensal de 7,3% do BCP (justificada pela divulgação de resultados abaixo do esperado e pela ausência de novidades relativamente à venda da Seguros & Pensões) e de 1% da EDP, que corrigiu em baixa face à subida acentuada dos últimos meses (o que reflecte o impasse na transferência do negócio do gás), apresentando ainda um ganho superior a 20% desde o início do ano.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE sugere a continuação do movimento de recuperação tanto da produção como da confiança empresarial

nos principais ramos de actividade no início do quarto trimestre.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, **a actividade do sector deverá ter acentuado, em Outubro, a sua trajectória de recuperação**, ainda que devido apenas aos subsectores das obras públicas e da construção não residencial (neste último caso, depois de uma importante deterioração nos dois meses anteriores). O indicador de confiança aumentou entre Setembro e Outubro para o valor mais alto dos últimos oito meses, num quadro de melhoria da carteira de encomendas (também aqui com destaque para o subsector das obras públicas).

No que diz respeito ao comércio, as opiniões dos empresários quanto à actividade do sector melhoraram na componente grossista mas sobretudo na retalhista, prolongando, em ambos os casos, o movimento ascendente do trimestre precedente. O contexto de melhoria das perspectivas de evolução da actividade nos meses mais próximos (desta feita, especialmente no ramo grossista) e de redução das existências levou a uma nova subida do indicador de confiança do sector.

Também a indústria transformadora deverá ter registado uma evolução favorável da actividade produtiva em Outubro, num quadro de nova melhoria da carteira de encomendas. No entanto, o indicador de confiança diminuiu ligeiramente empurrado pela subida dos *stocks* de produtos acabados. Este indicador permaneceu, ainda assim, nos níveis mais elevados desde há um ano.

3.2 Procura Interna

A informação existente para os principais indicadores de conjuntura aponta para um contributo menos negativo da procura doméstica para o andamento do produto no terceiro trimestre, embora com um andamento divergente das suas principais componentes. Os dados mais recentes confirmam a redução do ritmo de contracção da despesa em bens duradouros (tanto de consumo como de investimento), a par de uma perda de dinamismo do consumo de bens correntes.

3.2.1. Consumo

	Fonte	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	Jun 03	Jul 03	Ago 03	Set 03
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-32	-36	-42	-45	-43	-43	-41	-40	-39
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-8,4	-10,8	-20,6	-23,1	-23,2	-25,2	-20,1	-11,9	-4,0
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	4,5	3,7	2,3	-0,8	-0,7	-0,7	-0,3	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-31	-32	-28	-36	-41	-41	-39	-39	-38
Volume de negócios do comércio retalho	INE	1,0	2,9	-0,4	-0,5	-0,7	-1,6	0,8	-3,5	-0,3
Crédito ao consumo ⁽³⁾	BP	6,2	2,3	-2,9	-1,1	3,7	9,2	6,6	-	-

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

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

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

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

Os últimos dados para os indicadores de consumo privado confirmam que o movimento de recuperação desta rubrica de procura interna no terceiro trimestre foi essencialmente suportado pela componente de bens duradouros.

De facto, os dados apontam para uma significativa redução do ritmo de contracção da despesa das famílias em bens de consumo duradouro no cômputo do terceiro trimestre, tanto na componente automóvel (a taxa de variação homóloga das vendas

Relatório Mensal de Economia

de automóveis ligeiros foi de -12%, face a -23,2% no segundo trimestre) como na de bens duradouros domésticos (taxa de variação homóloga das vendas do comércio a retalho de -4,9%, contra -9,8% no segundo trimestre). Tal evolução parece estar a ter reflexos na procura interna dirigida à produção industrial nacional. Foi também visível uma recuperação das despesas com serviços ligados à transacção e assistência de veículos automóveis, ainda que continuando com variações homólogas negativas (dados até Agosto). Em contraste, os dados do comércio a retalho apontam para que, depois da aceleração registada no segundo trimestre, a despesa das famílias em bens correntes tenha sofrido uma clara perda de dinamismo no terceiro trimestre, sobretudo devido ao regresso da componente não alimentar às quedas em termos homólogos reais. Note-se, no entanto, que tal se deveu sobretudo ao comportamento negativo registado no mês de Agosto.

Significativo é o facto de o inquérito de Outubro do INE às famílias revelar uma nova subida do indicador de confiança, que se estabeleceu assim no valor mais alto dos últimos catorze meses. Destaca-se a melhoria das expectativas das famílias tanto quanto à evolução da sua situação financeira como do nível de desemprego nos próximos doze meses. A recuperação é, todavia, menos nítida na predisposição para a aquisição de bens duradouros no futuro.

3.2.2. Investimento

	Fonte	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	Jun 03	Jul 03	Ago 03	Set 03
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-1,7	-6,8	-9,8	-10,7	-7,5	-7,4	-7,1	-6,4	-5,8
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-20,3	-31,3	-34,7	-26,6	-9,2	-0,3	-5,3	-1,5	-2,9
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-6,8	-8,5	-8,1	-4,1	-4,4	-4,4	-2,8	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-2,0	-7,3	-4,4	-3,9	-11,1	-11,9	-8,3	-3,9	-9,0
Vendas de cimento	DGEP	-2,7	-8,6	-19,5	-18,8	-20,4	-18,2	-16,5	-23,4	-10,2
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	13,4	13,4	13,5	12,1	10,5	10,6	9,5	-	-
Valor de obras públicas adjudicadas	DGEP	-8,7	11,5	-42,6	-25,5	-5,0	7,3	41,4	-10,4	24,9

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 informação sobre a evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) no terceiro trimestre indicia uma clara atenuação da queda do investimento. Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -5,8% naquele período, face a -7,5% no segundo trimestre do ano, **com a melhoria a estender-se à generalidade das sub-rubricas de investimento.**

Quanto à componente de construção, os indicadores de produção apontam para uma evolução favorável no cômputo do terceiro trimestre, destacando-se a redução da contracção em termos homólogos das vendas de cimento (sobretudo em Setembro) e a aceleração do indicador de valor dos trabalhos realizados de obras públicas (para uma taxa de variação homóloga de 16,6%, contra uma variação nula no segundo trimestre). Relativamente ao investimento empresarial, tanto as despesas em máquinas e equipamento como em material de transporte reduziram a quebra em termos homólogos no conjunto do terceiro trimestre. Salienta-se, no primeiro caso, a transição das importações de bens de equipamento (excepto material de transporte) para uma taxa de variação homóloga positiva em termos reais (dados até Julho) e, no segundo, a melhoria das vendas de veículos comerciais para uma taxa de variação homóloga de -3,2% (face a -9,2% no segundo trimestre).

Relatório Mensal de Economia

Os indicadores qualitativos mais correlacionados com o andamento da formação bruta de capital fixo (sobretudo indicadores de confiança empresarial) continuaram a dar sinais de recuperação já no início do quarto trimestre, especialmente nos sectores do comércio e da construção. Todavia, **a consolidação da trajectória de recuperação do investimento empresarial dependerá, sobretudo, da confirmação da tendência ascendente da confiança na indústria.**

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Ago 02	Jan-Ago 03	□ 03/02
Total			
Saída (Fob)	17.959,9	18.312,8	2,0%
Entrada (Cif)	26.852,3	26.016,0	-3,1%
Saldo	-8.892,4	-7.703,2	-13,4%
Taxa de Cobertura	66,9%	70,4%	-
União Europeia			
Expedição	14.277,7	14.543,1	1,9%
Chegada	20.588,0	19.836,7	-3,6%
Saldo	-6.310,3	-5.293,6	-16,1%
Taxa de Cobertura	69,3%	73,3%	-
Países Terceiros			
Exportação	3.682,1	3.769,7	2,4%
Importação	6.264,3	6.179,3	-1,4%
Saldo	-2582,2	-2409,6	-6,7%
Taxa de Cobertura	58,8%	61,0%	-

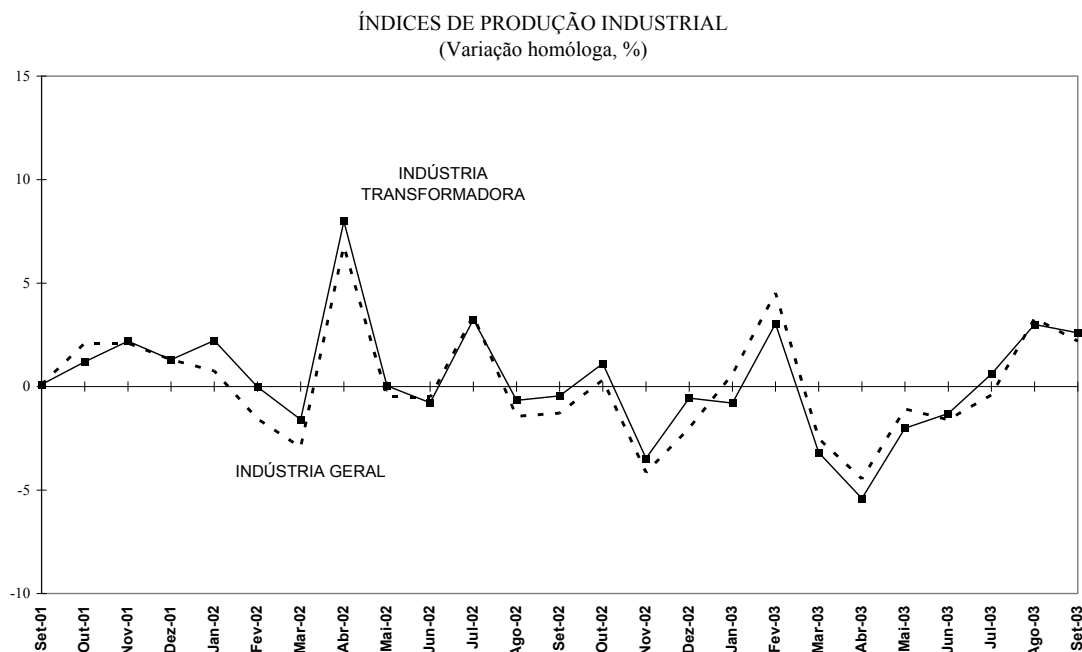
Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Agosto de 2002 e de Janeiro a Agosto de 2003)

Fonte: INE

Os últimos resultados (provisórios) do comércio internacional divulgados pelo INE mostraram uma descida homóloga de 13,4% do défice comercial português nos primeiros oito meses do ano, fixando-se em 7703,2 milhões de euros (m.e.). A melhoria do saldo foi conseguida com o aumento das saídas e o recuo das entradas (variações homólogas de 2% e -3,1%, respectivamente), permitindo uma subida de 0,5 pontos na taxa de cobertura das importações, para 70,4%.

A melhoria do saldo comercial foi bastante mais expressiva ao nível do mercado europeu (redução do défice em 1016,7 m.e., que compara com 172,6 nas transacções com países extra-comunitários), observando-se também uma subida mais acentuada da taxa de cobertura, que se fixou em 73,3% (mais 12,3 pontos que nas trocas extra-comunitárias). O recuo das chegadas forneceu o maior contributo para a redução do défice com a União Europeia (quebra homóloga de -3,6%, face a uma subida de apenas 1,9% no valor das expedições para este mercado), enquanto nas trocas com países terceiros se observou um melhor comportamento relativo das exportações (crescimento de 2,4%, em termos homólogos, face a um recuo de apenas 1,4% nas importações). Estes resultados atenuaram ligeiramente o elevado peso da União Europeia no comércio internacional português, tanto ao nível das entradas como das saídas.

3.4. Conjuntura na Indústria



O índice de produção industrial do INE aumentou pelo segundo mês consecutivo em Setembro, por comparação homóloga (tvph de 2,2%, menos 1,1 pontos que no mês anterior), permitindo a retoma do crescimento no terceiro trimestre (tvph de 1,7%, após -2,4% entre Abril e Junho). A variação média anual do índice permaneceu negativa, embora menos que em Agosto (tvm 12m de -0,6% e -0,8%, respectivamente). Na repartição por ramos de actividade, o abrandamento homólogo da produção nas indústrias de electricidade, gás e água foi mais do que compensado pela recuperação da indústria transformadora no conjunto do terceiro trimestre (tvph de 2,1%, face a -2,9% nos três meses até Junho).

A melhoria do comportamento homólogo da produção no terceiro trimestre abrangeu os principais agrupamentos industriais definidos pelo INE. As indústrias de bens intermédios e da energia recuperaram uma trajectória de crescimento homólogo (tvph de 6,1% e 2,2%, respectivamente, após -0,8% e -7,1% no segundo trimestre), enquanto os agrupamentos de bens de capital e de bens de consumo evidenciaram perdas menos acentuadas (tvph de -7,1% e -0,4%, respectivamente, face a -11,4% e -2,5% nos três meses até Junho). Em média anual, a subida das indústrias de bens intermédios e da energia em Setembro (1,4% e 1,6%, respectivamente) revelou-se insuficiente para compensar as quebras nos agrupamentos de bens de capital (7,5%) e de bens de consumo (1,2%).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

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

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 -13,4% em Setembro), de vestuário (-2,6%), de têxteis (-4,2%), de material de transporte (-5,5%), de minerais não metálicos (-7,9%), de reciclagem (-3,1%), de máquinas e equipamento (-1,8%), alimentares (-1,1%), metalúrgicas de base (-1,1%) e de produtos metálicos (-5,3%);

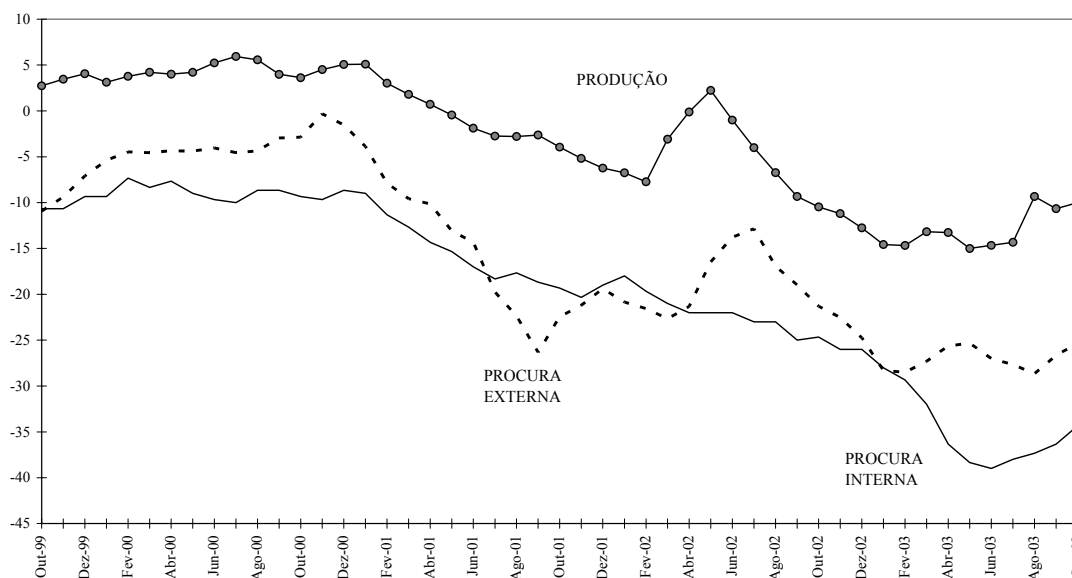
ii) o abrandamento nas indústrias de produtos químicos (de uma tvn 12m de 7,5% em Agosto para 6,5% em Setembro), de borracha e plásticos (de 6,6% para 4,9%) e de madeira e cortiça (de 0,3% para 0,1%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (de uma tvn 12m de 6% em Agosto para 10,1% em Setembro), de pasta e papel (de 3,6% para 4,8%), do tabaco (de 25% para 2,8%) e de produtos petrolíferos (de 0,3% para 0,4%);

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias do mobiliário (tvm 12m de 4,2%).

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



No inquérito de Outubro à indústria Transformadora, os dados do INE evidenciaram alguma correcção em baixa nas avaliações dos empresários sobre a produção corrente, apresentando ainda uma tendência clara de recuperação desde o início do ano, como é visível em média móvel de três meses. A procura externa tem fornecido o principal impulso ao movimento ascendente da produção (apesar de algumas oscilações), que passou também a beneficiar da retoma na carteira interna de encomendas a partir do terceiro trimestre. No que respeita ao *stock* de produtos acabados, as indicações dos industriais vão agora no sentido da acumulação de existências, contrariando o movimento dos últimos meses.

A avaliação menos favorável da produção em Outubro teve origem nas indústrias de bens de consumo e de equipamento automóvel, de acordo com a divisão por tipo de bens. Na carteira de encomendas, a componente externa mostrou-se a mais dinâmica na generalidade das indústrias (mesmo nas produtoras de bens de consumo, onde o mercado interno vinha a assumir maior preponderância), apesar da melhoria quase generalizada da procura interna.

O volume de negócios da indústria registou um crescimento homólogo de 0,3% em Setembro, após seis meses de descida, não evitando uma quebra de 2,1% no cômputo do terceiro trimestre (menos 2,7 pontos que nos três meses até Junho). A melhoria do andamento homólogo no terceiro trimestre resultou da retoma das vendas para o exterior (tvph de 1,2%, face a -0,7% no trimestre até Junho) e da redução das perdas no mercado nacional (tvph de -3,4%, após -6,8% no segundo trimestre), de acordo com a divisão por mercados de destino. Apesar da recuperação homóloga em Setembro, o índice geral de vendas continuou a acentuar a descida em média anual (passando para uma tvm 12m de -2,9%, repartida entre -5% no mercado nacional e 1,3% no mercado externo).

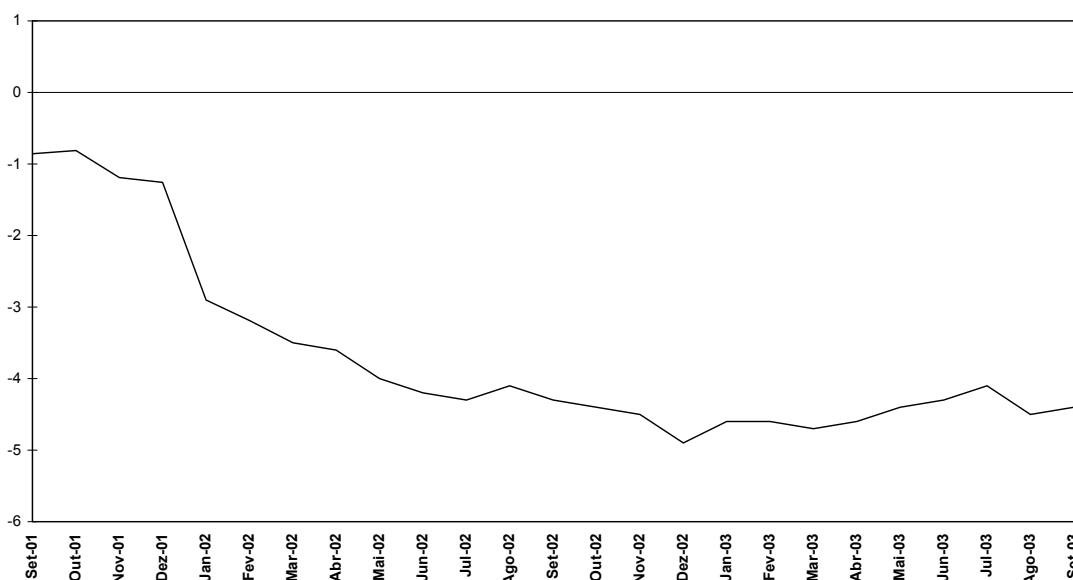
Na classificação das vendas por grandes agrupamentos industriais, apenas as indústrias da energia registaram uma variação homóloga positiva no terceiro

Relatório Mensal de Economia

trimestre (tvph de 1,6%, após -4,8% nos três meses até Junho). A quebra homóloga do volume de negócios reduziu-se nos agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios (para tvph de -0,1% e -3,4%, respectivamente, apresentando já variações positivas em Setembro), mas acentuou-se no caso dos bens de investimento (5,1%, mais 0,3 pontos que no segundo trimestre). Em variação média anual, as indústrias da energia voltaram a contrariar o cenário de perda, registando um crescimento de 2,7% (menos 0,3 pontos que em Agosto). Confrontando com a evolução dos índices de produção, constata-se que a rentabilidade da produção manteve um andamento negativo em média anual nos agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios (agravando-se mesmo no segundo caso, para uma tvn 12m de -4,6%), em contraste com o crescimento nos bens de investimento, embora decorrente de uma quebra mais acentuada nas vendas do que na produção.

O último inquérito do INE à indústria transformadora, relativo a Outubro, confirmou o menor pessimismo dos empresários relativamente à evolução próxima da produção (excepto no caso das indústrias de equipamento automóvel, em que a avaliação recuou), mas também a expectativa de um comportamento menos favorável dos preços de venda, com origem nas indústrias de bens de consumo.

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



O índice de emprego industrial do INE voltou a evidenciar uma perda homóloga menos acentuada no terceiro trimestre de 2003 (4,3%, após 4,4% e 4,6% nos dois trimestres precedentes), contrariando o agravamento nos dois anos precedentes. A variação média anual do índice permaneceu em -4,5% em Setembro, pelo sexto mês consecutivo. A indústria transformadora apresentou um comportamento semelhante ao da indústria global, dado o forte peso neste indicador.

Relatório Mensal de Economia

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

O agrupamento dos bens intermédios foi o único a registar um comportamento homólogo menos favorável do emprego no terceiro trimestre, agravando a descida para 4,4% (mais 0,3% que no período de Abril a Junho). As perdas atenuaram-se nas indústrias de bens de capital e de bens de consumo (para tvph de -1,8% e -5%, respectivamente), observando-se mesmo uma retoma do crescimento do emprego no agrupamento da energia (tvph de 0,2%, face a -0,1% no segundo trimestre). Este agrupamento continuou também a apresentar a evolução menos desfavorável em média anual no mês de Setembro (tvm 12m de -2,1%). No confronto entre o número de horas trabalhadas e o emprego, apenas as indústrias de bens intermédios evidenciaram um crescimento da ocupação laboral no mês de Setembro, em variação média anual, destacando-se a quebra acentuada nas indústrias da energia (tvm 12m de -3,6%).

3.5 Preços

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

Fonte: INE, Banco de Portugal

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

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

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou ligeiramente em Outubro, para 3,0%, depois de uma subida de 0,3 pontos percentuais no mês anterior. Apesar das oscilações mensais, as tvph mantêm-se em níveis claramente inferiores aos registados há um ano atrás, favorecendo a correcção em baixa da taxa de variação média de doze meses. Em Outubro, esta taxa voltou a recuar, estabelecendo-se desta feita em 3,5% (o valor mais baixo desde Fevereiro de 2001).

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Outubro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos jogos e apostas (35,9%, reflectindo a actualização de preços no mês em análise), do ensino superior (19,7%, em consequência das novas regras de actualização do valor das propinas do ensino superior público) e dos artigos de vestuário e calçado (5,4% e 3,6%, dado o

fim da época de saldos).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos serviços de alojamento (-5,2%), das férias organizadas (-4,0%) e dos transportes aéreos de passageiros (-2,9%), ainda como reflexo do fim da época de férias.

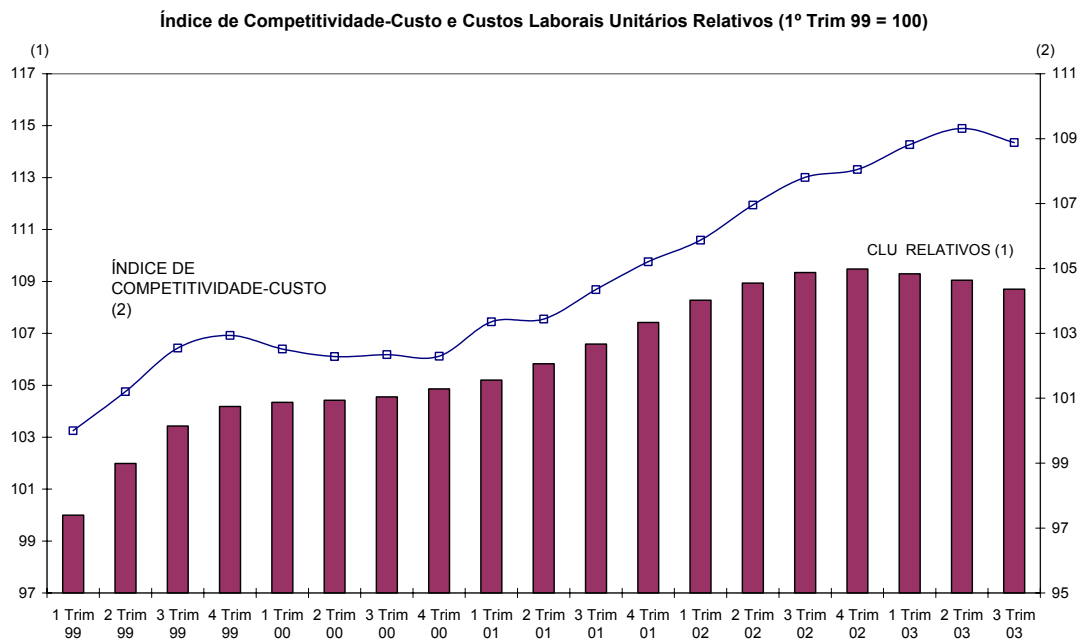
Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, mantiveram em Outubro a progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados ‘bebidas alcoólicas e tabaco’ (3,6%), ‘habitação, água, electricidade e gás’ (3,6%), ‘educação’ (11,1%, com uma forte aceleração devido ao já referido crescimento dos preços em termos mensais) e ‘hotéis e restaurantes’ (4,7%). Os preços do agregado ‘produtos alimentares e bebidas não alcoólicas’ abrandaram para um ritmo de crescimento coincidente com o do IPC (3,0%).

O agregado ‘Comunicações’ continuou a ser o único a apresentar uma contracção dos preços em termos homólogos (tvph de -2,1%).

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Setembro (último mês a que se refere a informação mais completa), **o aumento da taxa de variação homóloga do IPC em 0,3 pontos percentuais (para 3,1%) resultou, sobretudo, do maior contributo da componente mais errática.**

De facto, as rubricas do IPC caracterizadas habitualmente por um comportamento mais volátil assistiram a um aumento considerável do seu ritmo de crescimento em Setembro: a tvph dos preços dos bens alimentares não transformados aumentou 1,5 pontos percentuais para 5,1% (reflectindo as perturbações do lado da oferta devidos às condições meteorológicas especialmente desfavoráveis), enquanto a tvph dos preços dos bens energéticos subiu 0,9 pontos percentuais para 4,2% (sobretudo como consequência da actualização dos preços dos combustíveis junto do consumidor). Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, os preços dos bens industriais não energéticos abrandaram um pouco (mantendo a trajectória dos cinco meses anteriores), mas os preços dos serviços aceleraram de 3,7% para 3,9%, interrompendo, assim, uma série de oito meses consecutivos de perda de dinamismo. **Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente acabou por subir marginalmente (0,1 ponto percentual) para 2,8%.**

Como habitual, o impacto das restrições de oferta no andamento dos preços dos bens alimentares e dos produtos energéticos foi mais forte no IPC nacional que no índice médio da zona do euro. Tal levou a que em Setembro, embora o diferencial face à inflação subjacente da zona do euro permanecesse inalterado em 0,8 pontos percentuais, o diferencial entre as tvph dos IPC (índices harmonizados) subisse de 0,8 para 1,1 pontos (ainda que permanecendo aquém dos valores registados no primeiro semestre). **Merece também destaque o registo de um diferencial de crescimento dos preços dos serviços de 1,4 pontos percentuais face à zona do euro.** Apesar da forte descida registada ao longo deste ano (em Dezembro de 2002, o diferencial era de quase 4 pontos percentuais), tratou-se ainda de um valor muito elevado, especialmente tendo em conta a conjuntura recessiva da economia portuguesa.



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

O índice de competitividade-custo apresentou uma variação de -0,4% durante o terceiro trimestre deste ano, naquilo que foi a primeira redução trimestral desde o quarto trimestre de 2000. Esta evolução reflectiu integralmente a queda dos custos laborais unitários relativos (a terceira consecutiva), dada a estabilização do euro face ao dólar e à libra esterlina.

Em comparação anual, os custos laborais unitários nacionais cresceram abaixo da média dos nossos principais parceiros comerciais pela primeira vez em muitos anos. Assim, os custos laborais unitários relativos caíram 0,6% no terceiro trimestre face ao período homólogo do ano passado, contra um aumento de 0,9% e 0,1% nos dois trimestres anteriores. A este efeito juntou-se a redução do ritmo de apreciação nominal do euro em termos homólogos (depois de uma importante aceleração nos dois trimestres anteriores). Considerando a taxa de variação média de quatro trimestres, a subida do indicador passou a ser de 2,16%, **o que indicia um ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional em média anual inferior ao registado até Junho de 2003 (2,75%).**

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2000	2001	2002	Jan-Ago 02	Jan-Ago 03	□
Balança Corrente	-12.001,4	-11.635,2	-9.261,5	-6.154,0	-4.255,9	-30,8%
Mercadorias	-15.017,0	-14.866,5	-12.579,2	-8.219,3	-6.814,9	-17,1%
Serviços	2.085,8	2.804,3	3.162,5	1.976,1	2.430,0	23,0%
Rendimentos	-2.743,5	-3.345,6	-3.327,8	-2.302,3	-2.181,4	-5,3%
Transferências Correntes	3.673,3	3.772,7	3.483,0	2.391,4	2.310,4	-3,4%
Balança de Capital	1.669,8	1.196,6	1.978,7	1.033,1	1.703,0	64,8%
Balança Financeira	10.870,3	10.542,0	8.690,3	5.559,8	4.205,0	-24,4%
Investimento Directo	-786,6	-1.868,3	796,5	674,8	1.454,2	115,5%
De Portugal no exterior	-8.153,6	-8.452,8	-3.725,9	-2.246,9	-548,7	-75,6%
Do exterior em Portugal	7.367,0	6.584,5	4.522,4	2.921,7	2.002,9	-31,4%
Investimento de Carteira	-2.078,0	2.517,2	3.112,9	828,7	-7.305,3	s.s.
Activos	-5.040,3	-8.379,1	-7.476,8	-5.388,8	-10.892,6	102,1%
Passivos	2.962,3	10.896,3	10.589,7	6.217,5	3.587,3	-42,3%
Outro Investimento	13.801,7	10.578,6	5.907,5	5.001,6	5.648,6	12,9%
Activos	-11.792,6	-5.287,6	-3.582,0	-6.981,9	-8.980,1	28,6%
Passivos	25.594,3	15.866,2	9.489,5	11.983,5	14.628,7	22,1%
Derivados Financeiros	338,4	284,3	-11,8	-44,5	141,7	s.s.
Activos de Reserva	-405,1	-969,8	-1.114,9	-900,9	4.265,9	s.s.
Erros e Omissões	-538,6	-103,4	-1.407,4	-438,8	-1.652,2	276,5%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

De acordo com dados preliminares do Banco de Portugal, **a Balança Corrente nacional registou um saldo deficitário de 4255,9 milhões de euros (m.e.) entre Janeiro e Agosto deste ano, representando um recuo de 30,8% face ao observado no período homólogo de 2002.** A balança de transferências correntes foi a única rubrica a contrariar a melhoria do saldo corrente, evidenciando uma descida de 81 m.m.d. no respectivo excedente. Os défices das balanças de mercadorias e de rendimentos reduziram-se em 1404,4 m.e. e 120,9 m.e., respectivamente, enquanto a balança de serviços reforçou o saldo positivo em 453,9 m.e..

Na Balança de Capital, o saldo excedentário aumentou quase 65% em variação homóloga (para 1703 m.e.), reflectindo o reforço nas entradas de fundos comunitários que integram maioritariamente esta rubrica. A melhoria das balanças corrente e de capital traduziu-se na diminuição homóloga de 50% do défice agregado, passando para 2568 m.e..

Este comportamento exigiu uma menor entrada líquida de fundos na balança financeira, que passou a apresentar um saldo positivo de 4205 m.e. (menos 1354,8 m.e. que entre Janeiro e Agosto de 2002). A rubrica de investimento de carteira foi

Relatório Mensal de Economia

responsável pelo recuo do excedente da balança financeira, contrariando a subida nas restantes componentes. O saldo de investimento de carteira tornou-se deficitário em 7305,3 m.e. (devido ao aumento dos activos e à redução de passivos), após um excedente de 828,7 m.e. entre Janeiro e Agosto de 2002. Nas restantes rubricas destacou-se o aumento invulgar (5166,8 m.e.) do saldo de Activos de Reserva (correspondendo a uma venda líquida dos mesmos) e a melhoria do investimento directo líquido (reforço do excedente em 779,4 m.e.), em resultado da redução mais forte nos fluxos de saída do que nas entradas de capital estrangeiro.