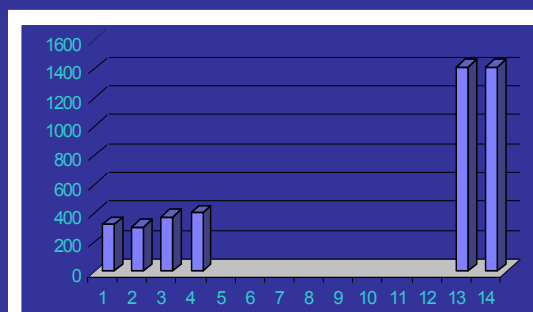


# RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA



DEZEMBRO 2003

Nº 108

## S U M Á R I O

<b>DESTAQUE.....</b>	<b>3</b>
<b>ECONOMIA INTERNACIONAL .....</b>	<b>5</b>
<b>ECONOMIA NACIONAL.....</b>	<b>27</b>

## **D E S T A Q U E**

### **Economia Internacional**

O Conselho de Ministros das Finanças da União Europeia, de 25 de Novembro passado (...) decidiu suspender o procedimento dos défices excessivos relativos à França e à Alemanha. (pág. 2)

(...) o BCE continua a esperar um recuo das taxas de inflação homólogas para valores inferiores a 2% durante 2004 (...)(pág. 6)

As previsões de Outono da Comissão Europeia apontam para uma recuperação da actividade na zona do euro na segunda metade deste ano, com um reforço no decurso de 2004. (pág. 7)

(...) o indicador compósito de clima económico da zona do euro subiu em Novembro último para o nível mais levado do último ano e meio (...) (pág. 8)

(...) o conselho formado pelos cinco principais economistas independentes [da Alemanha] disse esperar um crescimento do PIB de 1,7% em 2004 (...) se o corte de impostos proposto pelo Governo for aprovado. (pág. 9)

O Governo [francês] aprovou um pacote de medidas com o objectivo de aumentar a atractividade (...) no que toca o investimento estrangeiro e, em particular, a fixação de centros de decisão empresariais. (pág. 12)

No seu mais recente relatório dedicado à economia espanhola, o FMI elogia a estabilidade orçamental e o “ciclo virtuoso de crescimento económico” que proporcionou. (pág. 13)

O Secretário do Tesouro norte-americano, John Snow, assegurou que o défice orçamental do Estados Unidos, actualmente em 3,5%, se irá reduzir para 2% em 2005 (...) (pág. 15)

O mais recente Livro Bege da Reserva Federal (...) continuou a indicar uma melhoria da actividade na generalidade dos estados norte-americanos (...) (pág. 15)

O Departamento do Comércio [norte-americano] reviu em alta a estimativa de crescimento do PIB no terceiro trimestre, passando para uma variação trimestral anualizada de 8,2% (...), a mais elevada em 20 anos. (pág. 16)

No mercado cambial, o mês de Novembro foi caracterizado pela depreciação do dólar para mínimos de cinco anos face ao euro (mínimo histórico) e à libra (...) (pág. 20)

Na sequência de uma autorização concedida pela OMC, a CE decidiu impor sanções contra os EUA devido aos apoios aos exportadores norte-americanos (...) (pág. 23)

## **Economia Nacional**

(...) o Banco de Portugal (...) reviu em baixa as suas previsões para o crescimento do PIB português em 2003, avançando agora para uma quebra em torno de 1,1% (...) (pág. 27)

A inflação média anual deverá estabelecer-se em 3,4%, menos 0,3 p.p. que em 2002. (pág. 27)

Relativamente ao défice orçamental, o Banco considera que, para que se atinja a meta de 2,9% do PIB, definida pelo Governo, serão necessárias medidas extraordinárias superiores a 2% do PIB. (pág. 28)

(...) a OCDE perspectiva que a economia portuguesa registe uma quebra de 0,8% em 2003 (...), apontando para uma recuperação em 2004, ano em que o PIB deverá crescer 1,5%, passando para 2,6% em 2005. (pág. 28)

De Janeiro a Novembro, o défice orçamental do subsector Estado (...) atingiu 6797,2 milhões de euros, o que traduz um agravamento homólogo de 29,2%. (pág. 29)

[As receitas fiscais] observaram um decréscimo, em termos homólogos, de 2,2%, ficando assim muito aquém do acréscimo de 5,1% inscrito no Orçamento de Estado. (pág. 29)

(...) o aumento da despesa corrente ficou 1,3 p.p. abaixo da meta orçamental (...) (pág. 29)

As empresas com pequenos projectos de investimento vão deixar de receber apoios a fundo perdido no âmbito do SIPIE (...) (pág. 30)

Portugal obteve um parecer favorável da Comissão Europeia sobre a aplicação da Reserva Fiscal ao Investimento. (pág. 30)

O Primeiro-Ministro apresentou o traçado para a rede ferroviária de alta velocidade (...) (pág. 30)

(...) o crédito interno total abrandou 0,8 pontos percentuais para uma taxa de variação homóloga de 6,2% no cômputo do terceiro trimestre (...) (pág. 34)

A bolsa portuguesa acentuou a trajectória de subida em Novembro (...) (pág. 35)

[No terceiro trimestre] a evolução da actividade global reflectiu a recuperação do VAB da generalidade dos ramos de actividade, à excepção do sector primário. (pág. 37)

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE sugere algum recuo da produção em Novembro nos principais ramos de actividade, depois da importante melhoria do mês anterior. (pág. 37)

Em Novembro, o inquérito de conjuntura do INE à Indústria Transformadora mostrou uma retoma nas avaliações sobre a produção corrente (...), sugerindo uma evolução mais favorável da actividade. (pág. 44)

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou significativamente em Novembro (0,5 pontos percentuais), fixando-se em 2,5% (...) (pág. 46)

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

### 1. União Europeia / Zona Euro

#### 1.1. Envolvente

**O Conselho de Ministros das Finanças da União Europeia, de 25 de Novembro passado, não deu seguimento às recomendações da Comissão e decidiu suspender o procedimento dos défices excessivos relativos à França e à Alemanha.** Ao contrário da Comissão, o Conselho considerou que tanto a França como a Alemanha haviam já tomado medidas efectivas para contrariar a situação de défice excessivo. Embora tais medidas não permitissem, previsivelmente, uma redução do défice público para baixo dos 3% do PIB em 2004, tal como exigido em recomendações anteriores do próprio Conselho, foram consideradas como atenuantes o desempenho da actividade económica bastante mais fraco que o esperado em 2003 nos dois países, bem como as medidas de reforma estrutural entretanto implementadas.

Note-se, também, que a Comissão havia já proposto o adiamento do prazo limite para correcção dos défices excessivos de 2004 para 2005. Este prazo foi mantido na recomendação aprovada pelo Conselho em Novembro.

A recomendação aprovada estabeleceu, para a França, uma redução do défice corrigido do ciclo económico em 0,8 pontos percentuais do PIB em 2004 (a Comissão exigia uma redução de 1 ponto) e de, pelo menos, 0,6 pontos em 2005. No caso da Alemanha, a redução deverá ser de 0,6 pontos percentuais em 2004 (a Comissão exigia uma redução de 0,8 pontos) e de, pelo menos, 0,5 pontos em 2005. Ambos os países deverão, depois de 2005, manter a sua trajectória de consolidação orçamental, reduzindo o défice corrigido do ciclo em pelo menos 0,5 pontos percentuais por ano de modo a garantir um saldo efectivo equilibrado ou excedentário no médio prazo e retomar a trajectória de descida do rácio da dívida pública no PIB (que, no caso da Alemanha, se encontra acima dos 60%).

**Também em Conselho de Ministros das Finanças, foi considerado “desejável” o prolongamento por dois anos do regime de taxa de IVA reduzida para actividades do sector dos serviços intensivas em trabalho.** A Comissão Europeia deverá, agora, apresentar propostas nesse sentido.

**O comissário europeu responsável pelo alargamento, Günter Verheugen, apresentou o último relatório da Comissão relativo ao progresso dos países candidatos à União Europeia.** Embora sem pôr em causa a adesão em Maio próximo dos dez países já seleccionados, a Comissão alertou para o atraso dos candidatos em diversos capítulos, com destaque para o mercado interno, a equivalência de diplomas e certificados de formação profissional, a rede de distribuição dos fundos comunitários e a corrupção na administração pública. Recorde-se que os Tratados de Adesão prevêem o recurso a cláusulas de salvaguarda para protecção dos actuais

Estados-Membros no caso de persistirem os atrasos por altura da adesão. **Os candidatos actualmente melhor e pior preparados são, respectivamente, a Eslovénia e a Polónia.** A Comissão chamou também a atenção para a lentidão do processo de reformas na Turquia, para o diferendo territorial no Chipre e para o atraso da Roménia no que toca o funcionamento como uma economia de mercado.

**O Conselho de Ministros da Economia e Indústria aprovou a directiva que estabelece o regime harmonizado e transparente de procedimentos e regulamentação das operações públicas de aquisição (OPA) de empresas na União Europeia.** A Comissão viu negada a sua terceira proposta de directiva desde 1989, que proibia o recurso a quaisquer mecanismos de defesa face a OPA's hostis por empresas estrangeiras. A directiva aprovada em Conselho (e que tem ainda que seguir para o Parlamento) estabelece uma cláusula de reciprocidade, segundo a qual uma empresa pode recorrer às medidas de protecção sempre que quem lança a OPA hostil também as adopte.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	Jul-03	Ago-03	Set-03	Out-03
Agregado Monetário M <sub>3</sub> <sup>(1)</sup>	7,4	7,1	6,9	7,7	8,5	8,5	8,4	8,1	7,9
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,33	3,30	3,23	2,77	2,44	2,08	2,10	2,02	2,01
- Euribor a 3 meses	3,44	3,36	3,11	2,68	2,37	2,13	2,14	2,15	2,14
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	5,25	4,76	4,54	4,15	3,96	4,06	4,20	4,23	4,31
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,91	2,83	2,65	2,32	2,02	1,78	1,75	1,73	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,18	6,12	6,06	5,76	5,49	5,26	5,24	5,24	-

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 Novembro, o Banco Central Europeu decidiu, de novo, não alterar a sua orientação de política monetária,** fixando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento em 2,0% pelo quinto mês consecutivo.

**O BCE considera que o presente nível de taxas de juro directoras permanece adequado ao objectivo de estabilidade de preços no médio prazo na zona do euro.** Por um lado, a ampla liquidez acumulada, tanto por motivo de precaução como devido a recomposições de carteira e ao baixo custo de oportunidade da moeda (resultante do reduzido nível das taxas de juro), não se revela preocupante em face da recuperação muito gradual da actividade económica. Por outro lado, **o BCE continua a esperar um recuo das taxas de inflação homólogas para valores inferiores a 2% durante 2004,** num contexto de moderação dos salários e dos preços das importações – neste último caso, em boa parte como reflexo do movimento de apreciação do euro. No curto prazo, aquela instituição espera a manutenção das taxas de inflação em torno dos 2%, designadamente como consequência do elevado nível dos preços internacionais do petróleo e dos aumentos de impostos indirectos e preços administrados planeados para o início de 2004.

Relativamente às conclusões do Conselho de Ministros das Finanças de 25 de Novembro de 2003, o Conselho de Governadores do BCE considera que, ao implicarem o não cumprimento das regras e procedimentos previstos no Pacto de Estabilidade e Crescimento, podem “**comprometer a credibilidade do quadro institucional e a confiança nas finanças públicas sólidas dos Estados-Membros de toda a área do euro**”. O BCE considera agora premente a “tomada de acções efectivas” que limitem os efeitos negativos de tal decisão sobre a confiança no quadro institucional da União Europeia.

### 1.3. Economia Real

#### PREVISÕES ECONÓMICAS DE OUTONO DE 2003 - COMISSÃO EUROPEIA

ZONA EURO	2002	2003	2004
Produto Interno Bruto	0,9	0,4	1,8
Formação Bruta Cap. Fixo	-2,6	-1,0	2,4
Taxa de Inflação	2,3	2,1	2,0
Taxa de Desemprego (% pop. activa)	8,4	8,9	9,1
Bal. Trans. Correntes (% PIB)	1,3	1,0	1,2
Saldo do SPA (% PIB)	-2,2	-2,8	-2,7
Dívida Pública (% PIB)	69,0	70,4	70,7

*Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário*

As previsões de Outono da Comissão Europeia apontam para uma recuperação da actividade na zona do euro na segunda metade deste ano, com um reforço no decurso de 2004. Esta evolução assentará inicialmente numa recuperação das despesas de consumo e num enquadramento externo mais favorável; o comportamento mais positivo das exportações deverá levar, entretanto, a uma aceleração do investimento empresarial. Neste contexto, a Comissão prevê um crescimento médio do PIB da zona do euro de 0,4% em 2003 e de 1,8% em 2004 (valores revistos em baixa face às previsões de Abril passado). As previsões de Outono da OCDE apontam para ritmos de crescimento semelhantes. Contudo, ambas as instituições realçam, ao nível externo, os riscos associados aos desequilíbrios macroeconómicos nos EUA (elevado endividamento das famílias e défice das contas externas persistente, agora acompanhados de um significativo défice das contas públicas), fonte potencial de instabilidade do câmbio do dólar. Ao nível interno, a debilidade dos balanços do sector empresarial, cujo o processo de ajustamento está ainda em curso, poderá limitar a capacidade de recuperação do investimento por mais algum tempo.

De acordo com as primeiras estimativas do Eurostat, o PIB da zona do euro apresentou, durante o terceiro trimestre de 2003, um crescimento em termos reais de 0,4% (dados corrigidos de sazonalidade), depois da virtual estagnação registada nos três trimestres precedentes. A evolução em cadeia favorável levou a que a taxa de variação homóloga aumentasse 0,2 pontos percentuais para 0,3%. A procura interna voltou a perder dinamismo, mas a procura externa líquida passou para um contributo positivo, devido a uma importante recuperação das exportações, a par de um recuo das importações.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro sugere uma recuperação apenas débil da actividade industrial no terceiro trimestre, embora a confiança empresarial, com dados já para o quarto trimestre, tenha evidenciado

**uma clara subida.** Também a confiança das famílias apresentou uma tendência ascendente, enquanto que a taxa de desemprego se manteve inalterada.

**Segundo os dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro apresentou uma descida de 0,6% em Setembro,** após uma quebra da mesma magnitude no mês anterior. Como consequência, a taxa de variação homóloga caiu para -1,8%.

**No cômputo do terceiro trimestre, apesar do desempenho muito positivo em Julho, o índice acabou por evidenciar uma quebra de 0,5%,** apenas ligeiramente melhor que a redução de 0,6% no trimestre anterior. O comportamento da produção industrial global em termos trimestrais resultou, todavia, de uma evolução heterogénea das diferentes categorias de produtos. A recuperação da actividade produtiva das indústrias de bens de consumo (correntes e duradouros) e de bens de investimento no cômputo do terceiro trimestre foi praticamente compensada pela deterioração do andamento das indústrias de bens intermédios e de produtos energéticos. Note-se, porém, que as indústrias de bens de consumo corrente e de produtos energéticos foram as únicas com variações homólogas positivas no conjunto do trimestre (1,0% e 1,8%, respectivamente).

**Em Outubro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou 0,2 pontos percentuais para 2,0%, depois de dois meses de subida.**

A descida da taxa de inflação homóloga resultou de um comportamento díspar das suas principais componentes. **Observou-se uma nova redução do contributo da componente mais volátil do IHPC,** desta feita com o abrandamento dos preços dos produtos energéticos a ser acompanhado de uma desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados, a primeira desde Janeiro de 2003. Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, registou-se em Outubro uma aceleração dos preços dos bens alimentares transformados e uma estabilização da taxa de variação homóloga dos preços dos bens industriais não energéticos e dos serviços (em 0,8% e 2,5%, respectivamente). **Como resultado, a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente subiu 0,1 ponto percentual para 2,0%,** um valor ligeiramente acima da média do terceiro trimestre.

Os países da UE com taxas de variação homólogas mais elevadas em Setembro foram a Irlanda (3,3%), Portugal e Itália (ambos com 2,8%) e Espanha (2,7%), enquanto os valores mais baixos foram os da Finlândia (0,9%), Áustria (1,0%), Dinamarca e Alemanha (ambas com 1,1%).

**De acordo com dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Outubro, em 8,8% pelo oitavo mês consecutivo,** com o incremento face ao mês homólogo do ano anterior a permanecer em 0,3 pontos percentuais. Ainda relativamente a Setembro, a taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou para 4,7%, o que representou o ritmo de expansão mais baixo de um ano e meio.

**Segundo os resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas** (compilados pela Comissão Europeia), **o indicador composto de clima económico da zona do euro subiu em Novembro último para o nível mais levado do último ano e meio,** suportado por melhorias na maioria dos Estados-Membros.



**Salienta-se, pelo seu peso, a subida do indicador respeitante à indústria transformadora**, para um máximo de dois anos e meio, impulsionado pelas expectativas de produção dos empresários, pela evolução das carteiras de encomendas e pela correcção em baixa dos *stocks* de produtos acabados. Quanto aos restantes sectores, recuou ligeiramente o indicador de confiança empresarial no comércio a retalho, depois de fortes aumentos nos meses anteriores, mas houve subidas nos serviços e na construção. O indicador para este último sector era, até há pouco tempo, o único a manter uma tendência negativa, mas os sinais são agora de inversão do andamento. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores, depois de dois meses de estabilização, voltou a subir em Novembro, suportado pela melhoria da expectativa das famílias quanto à evolução da sua situação financeira, da situação económica geral e do desemprego nos próximos meses.

## **2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal**

### **2.1. Alemanha**

**As propostas de lei aprovadas na câmara baixa do Parlamento em Outubro**, respeitantes à reforma do mercado de trabalho, à reforma das finanças locais e à antecipação da redução do imposto pessoal para 2004, **não foram aprovadas pela câmara alta, dominada pela oposição**. Os diplomas seguiram para o comité de mediação, onde as duas câmaras tentarão chegar a um compromisso.

**No seu relatório anual, o conselho formado pelos cinco principais economistas independentes disse esperar um crescimento do PIB de 1,7% em 2004**, face a uma variação nula em 2003, **se o corte de impostos proposto pelo Governo for aprovado**. No entanto, o contributo previsto da reforma fiscal para a taxa de crescimento será de apenas 0,2 pontos percentuais, tendo em conta que os efeitos da redução de impostos serão contrapostos por reduções de despesa pública e de benefícios fiscais.

**Os indicadores de conjuntura disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura industrial no início do quarto trimestre, tanto em termos de actividade produtiva e de encomendas como de confiança empresarial**. A confiança aumentou também no caso dos empresários do comércio e dos serviços e das famílias, enquanto que o mercado laboral continuou virtualmente estabilizado.

**O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma forte subida de 2,4% durante Outubro passado**, depois de uma estagnação no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). **A taxa de variação face ao mês homólogo do ano anterior foi de 0,7%**, um valor inferior ao de Setembro, mas, ainda assim, muito acima da taxa de variação média do terceiro trimestre (-1,2%). A evolução em cadeia do índice para a indústria transformadora foi mais intensa que a do índice global, levando a um aumento da taxa de variação homóloga entre Setembro e Outubro.

**Também o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou uma subida assinalável durante o mês de Outubro**, neste caso após um aumento também forte em Setembro. A evolução em cadeia favorável levou a que o índice

apresentasse o segundo mês consecutivo de crescimento em termos homólogos, depois de cinco meses de contracção. A melhoria abrangeu tanto a componente doméstica como externa, se bem que esta última tenha permanecido a mais dinâmica.

**Por sua vez, os indicadores de procura final apontam para um comportamento negativo da despesa das famílias em bens de consumo em Outubro.** A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em -2,7%, em termos reais, acentuando a quebra verificada no cômputo do terceiro trimestre de 2003 (taxa de variação homóloga de -2,5%).

**O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) prolongou a sua trajectória ascendente em Novembro, estabelecendo o valor mais elevado dos últimos 33 meses.** À semelhança do mês anterior, a subida em Novembro 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. Em termos de sectores acompanhados, a indústria transformadora e a construção foram aqueles com evolução mais positiva.

**Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados diminuiu em Novembro pelo terceiro mês consecutivo.** A descida foi de 14 mil pessoas, para um total de 4,382 milhões de desempregados (valores corrigidos de sazonalidade). Em Outubro (último mês com informação disponível), a taxa de desemprego havia-se fixado 10,0%, mais 0,6 pontos percentuais que no período homólogo do ano anterior.

## 2.2. Reino Unido

**O Governo apresentou o documento que antecede a elaboração do orçamento para o próximo ano fiscal (2004/2005) e onde reavalia a situação orçamental corrente. É estimado um aumento do défice público no ano fiscal de 2003/04 para 3,4% do PIB (face a 2,1% no ano fiscal de 2002/03) e a sua redução a partir do ano fiscal de 2004/05.** Esta evolução é menos favorável do que a projectada no orçamento para o ano fiscal corrente, em parte devido a uma revisão em baixa das previsões das receitas. **O cenário macroeconómico subjacente a estas previsões inclui uma aceleração do PIB de 2,0% em 2003 para 3,0%-3,5% nos dois anos seguintes.**

**No mesmo documento, o Governo confirmou a alteração do índice de medida do objectivo de inflação da política monetária do RPIX (índice de preços que exclui os reembolsos dos créditos imobiliários) para o IHPC (índice harmonizado de preços) e anunciou que o objectivo para o nível da taxa de variação homóloga deste último será de 2,0% (face a 2,5% para a taxa de variação homóloga do RPIX).**

**Os dados económicos disponíveis apontam para uma recuperação da actividade industrial durante o quarto trimestre de 2003 (ainda que com um comportamento negativo dos bens intermédios), acompanhada por uma forte subida da confiança dos empresários do sector em Novembro.** Em paralelo, parece ter-se mantido a gradual tendência ascendente da confiança nos sectores da construção, serviços e comércio a retalho. Do lado da procura, a subida da confiança dos consumidores e a

manutenção do desemprego em níveis muito baixos continuaram a suportar as despesas de consumo.

**O índice geral para a produção industrial registou, em Outubro passado, uma variação em cadeia de 0,9%**, depois de uma subida de 0,2% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Como consequência, **a taxa de variação homóloga do índice geral fixou-se em -0,4% nos três meses até Outubro, um pouco melhor que no cômputo do terceiro trimestre**. A menor contracção do índice global em termos homólogos resultou do comportamento favorável da actividade das indústrias de bens duradouros, tanto de consumo como de investimento. A evolução nestas indústrias mais que compensou a acentuação da queda em termos homólogos da produção de bens intermédios e energia.

**Por seu turno, os dados respeitantes à procura interna apontam para a manutenção do acentuado 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 3,7% em Outubro, menos 0,3 pontos percentuais que no mês anterior mas acima da taxa de variação média do terceiro trimestre (3,6%). A componente não alimentar continuou a apresentar a maior taxa de crescimento, tanto em cadeia como em termos homólogos. Assinala-se, também, a manutenção da tendência de descida dos preços do comércio a retalho.

**No que concerne o mercado de trabalho, observou-se em Outubro uma acentuação do ritmo de subida mensal do emprego. Entretanto, já em Novembro, o número de desempregados inscritos recuou em 7900 para 925,7 mil pessoas** (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 3,0%, à semelhança do mês anterior (trata-se do nível 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 conjunto dos três meses até Outubro, inalterada face ao valor para o terceiro trimestre de 2003. Os salários do sector dos serviços mantiveram-se como os mais dinâmicos, embora abrandando face a Setembro.

**Na sua reunião de Novembro último, 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%**. Este aumento, que esteve de acordo com as expectativas de mercado, foi o primeiro em quase quatro anos. A última alteração havia consistido numa descida de 0,25 pontos percentuais em Julho de 2003.

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 em Novembro** (em 0,2 pontos percentuais), passando a coincidir com o valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,5%). Recorde-se que já desde Novembro de 2002 que a taxa de inflação homóloga se situava acima daquele valor. O principal contributo para esta redução veio dos preços dos serviços, cuja tendência de abrandamento se manteve em Novembro, e mais que compensou a o maior dinamismo dos preços dos produtos energéticos e dos bens alimentares.

### **2.3. França**

**O Governo aprovou um pacote de medidas com o objectivo de aumentar a atractividade da França no que toca o investimento estrangeiro e, em particular, a fixação de centros de decisão empresariais.** Destaca-se a isenção fiscal para os bónus atribuídos por entidades estrangeiras aos executivos, assim como para as contribuições destes para fundos de pensões e seguros de saúde no estrangeiro.

O Governo apresentou também propostas de lei com o objectivo de, **por um lado, garantir a existência de formação ao longo de toda a carreira profissional e, por outro, flexibilizar a relação entre patronato e sindicatos ao nível da empresa** (significando, nomeadamente, que cada empresa deixa de, obrigatoriamente, ter que se submeter aos acordos firmados com os sindicatos ao nível nacional ou sectorial).

**O Estado alienou a sua participação de 18,5% no capital social da Thomson, grupo industrial de electrónica de consumo, conseguindo um encaixe de 950 milhões de euros.** Este montante junta-se aos cerca de 3500 milhões de euros arrecadados anteriormente com a alienação das participações estatais no Crédit Lyonnais e na Renault.

**De acordo com os indicadores de conjuntura disponíveis, a actividade produtiva industrial evidenciou uma importante recuperação no início do quarto trimestre,** abrangendo a maioria dos ramos, enquanto que a confiança empresarial continuou a subir, não só na indústria como na construção, comércio a retalho e serviços. Do lado da procura, o consumo privado de bens industriais acelerou, apesar de o indicador de confiança das famílias parece ter interrompido o seu movimento de recuperação.

**O índice para a produção industrial global registou durante Outubro passado uma expansão de 1,3%, após um aumento de 0,5% em Setembro** (valores corrigidos de sazonalidade). O impulso registado nestes dois meses levou a que o índice se estabelecesse, em Outubro, no nível mais alto dos últimos oito meses e que **a taxa de variação homóloga passasse para 0,5%** (face a -1,7% em Setembro). Esta evolução espelhou o desempenho favorável da generalidade dos ramos industriais, sendo a principal excepção a indústria automóvel (a sua produção acentuou a queda em termos homólogos). Em contraste, as indústrias energéticas, de bens de consumo e de bens intermédios passaram a apresentar taxas de variação homólogas positivas.

**As avaliações dos empresários da indústria continuam a apontar para uma melhoria da actividade nos próximos meses,** num quadro de estabilização dos *stocks* de produtos acabados um pouco abaixo da sua média de longo prazo e de melhoria das carteiras de encomendas (em Novembro, com especial impulso da sua componente externa).

**Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais, em termos reais, apresentaram uma nova aceleração em Outubro,** passando para uma taxa de variação homóloga de 4,3%, mais 0,7 pontos percentuais que no mês precedente. Ao nível das principais rubricas de despesa, observou-se uma forte recuperação da rubrica de bens correntes (face às quebras de Agosto e Setembro), que mais que compensou o abrandamento da despesa das famílias em bens duradouros. A rubrica de bens duradouros domésticos permaneceu, todavia, a mais dinâmica, com um ritmo de crescimento homólogo superior a 10%.

**A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou um novo ligeiro recuo da confiança em Novembro, que se aproximou, assim, do mínimo de seis anos estabelecido em Março de 2003.** Registou-se um

maior pessimismo das famílias no que toca tanto a apreciação da situação económica e financeira corrente como as suas perspectivas de evolução. Contudo, as perspectivas de evolução do desemprego estabilizaram no nível mais baixo desde Dezembro de 2002.

**Os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda relativos a Outubro, revelaram uma descida apenas marginal do número de desempregados (8 mil), para um total de 2,631 milhões (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 9,7%, o valor mais elevado de cerca de três anos e meio e que representa um incremento de 0,6 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano passado.**

#### 2.4. Espanha

**No seu mais recente relatório dedicado à economia espanhola, o FMI elogia a estabilidade orçamental e o “ciclo virtuoso de crescimento económico” que proporcionou.** A instituição lança uma série de recomendações para que a economia espanhola mantenha o bom desempenho e alerta para os riscos associados à inflação dos preços do mercado imobiliário e ao endividamento acelerado das famílias, relacionado com a compra de habitação. Segundo as projecções do FMI, **o crescimento do PIB deverá ter-se situado em perto de 2,3% em 2003 (o valor apontado pelo Governo), passando para 3% em 2004.**

**Segundo o Instituto de Estatística, o Produto Interno Bruto apresentou uma variação de 0,7% durante o terceiro trimestre de 2003, valor idêntico ao do trimestre anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Em comparação anual, manteve-se a trajectória de aceleração gradual do PIB em curso desde o quarto trimestre de 2002, com a taxa de variação homóloga a subir 0,1 ponto percentual para 2,4%.**

**Analisando pela óptica da procura, a aceleração do PIB em termos homólogos deveu-se apenas ao maior dinamismo do consumo privado** (taxa de variação homóloga de 3,2%, mais 0,2 pontos percentuais que no período anterior) e ao maior ritmo de acumulação de existências. O consumo público (variação de 3,6%) prolongou a trajectória de desaceleração dos quatro trimestres anteriores, enquanto que a formação bruta de capital fixo abrandou para 3,1%, depois de um ano de recuperação contínua. No que toca as rubricas de comércio externo, observou-se uma importante desaceleração tanto das exportações como das importações, mas que acabou por determinar uma acentuação do contributo negativo da procura externa líquida para o andamento do produto.

**Na óptica da oferta, destaca-se o abrandamento do Valor Acrescentado Bruto da indústria,** mais sensível ao comportamento da procura externa, **contraposto pela aceleração no caso dos serviços,** espelhando o maior dinamismo das despesas de consumo privado.

**Os mais recentes dados económicos apontam para uma melhoria da actividade industrial no início do quarto trimestre, mas acompanhada por uma estabilização da confiança empresarial em níveis inferiores ao do início de 2003.** Em contraste, regista-se uma tendência ascendente da confiança dos empresários do comércio a

retalho e dos serviços, suportada por um elevado dinamismo das despesas de consumo das famílias.

**O índice de produção industrial global registou, em Outubro passado, uma taxa de variação homóloga de 0,9%**, face a uma variação nula no mês precedente. **Esta aceleração, depois de três meses consecutivos de abrandamento, espelhou o comportamento favorável da maioria das indústrias.** A excepção foram as indústrias de bens de consumo, cuja actividade acentuou as quebras homólogas dos dois meses anteriores. Em contraponto, as indústrias de produtos energéticos foram as mais dinâmicas, enquanto que as de bens de investimento foram as que evidenciaram a maior recuperação face a Setembro.

**Quanto à procura interna final, os dados sugerem uma aceleração da despesa das famílias em bens de consumo em Outubro.** O volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu naquele mês uma taxa de variação homóloga (nominal) de 7,0%, substancialmente acima do valor médio do terceiro trimestre (5,3%), enquanto que o volume de vendas em super e hipermercados acelerou para uma variação homóloga de 11,4%, também acima do valor médio do terceiro trimestre (10%). Tendo em conta a informação quanto aos preços no consumidor, a aceleração das vendas em termos reais deverá ter sido ainda mais acentuada.

**No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Novembro revela que o número de desempregados inscritos aumentou em 32,262 mil pessoas para um total de 1,699 milhões de pessoas** (valores não corrigidos de sazonalidade). Tratou-se da terceira subida mensal (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 8,98%, cerca de menos 1 ponto percentual que no mês homólogo do ano anterior.

**Em Novembro, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor subiu 0,2 pontos percentuais para 2,8%, depois de ter atingido o valor mais baixo em quatro anos no mês precedente.**

A evolução do IPC geral reflectiu sobretudo o andamento dos preços dos produtos energéticos, os quais, após dois meses de contracção, passaram para uma taxa de crescimento homólogo de 1,1%. O comportamento destes preços mais que compensou o (ligeiro) abrandamento no caso dos bens alimentares não transformados. Quanto à componente mais estável do IPC, os preços dos bens industriais não energéticos voltaram a evidenciar uma importante desaceleração (para uma taxa de variação homóloga de 1,2%), o que compensou o maior dinamismo dos preços dos bens alimentares processados; quanto aos preços dos serviços, observou-se uma estabilização da taxa de variação homóloga em 3,7%. Como resultado, a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente ficou inalterada em 2,6%.

### **3. Estados Unidos da América**

### 3.1. Envoltente Política, Social e Económica

**O Secretário do Tesouro norte-americano, John Snow, assegurou que o défice orçamental do Estados Unidos, actualmente em 3,5%, se irá reduzir para 2% em 2005, graças ao reforço da retoma económica (e das receitas fiscais) com o último plano de estímulo do Governo e a um controlo mais apertado das despesas.**

Em Novembro, **o Presidente da Reserva Federal afirmou que o défice da balança corrente se deverá reduzir sem afectar seriamente a economia norte-americana**, mas alertou para o impacto negativo das recentes medidas proteccionistas (em que se inclui a decisão da Administração norte-americana em impor quotas às importações de produtos têxteis chineses) na flexibilidade da economia global e na eliminação dos desequilíbrios internacionais. Alan Greenspan considerou que o défice corrente não poderá continuar a crescer indefinidamente, embora o momento da inversão seja ainda incerto.

**O Congresso norte-americano aprovou a proposta final de reestruturação do programa estatal de saúde destinado aos mais idosos (Medicare)**, terminando uma negociação de seis anos entre os partidos democrata e republicano. A nova lei representa a primeira alteração do programa desde a sua criação em 1965 e contempla uma verba anual de 400 mil milhões de dólares entre 2006 e 2016 (equivalendo a um acréscimo da despesa federal próximo de 0,3% do PIB em cada ano) para financiar parte das despesas com medicamentos (até agora não abrangidas) dos utentes que optem pela nova cobertura, que será fornecida através de empresas privadas de seguros de saúde.

De acordo com uma proposta do organismo responsável pelas práticas contabilísticas nos Estados Unidos (F.A.S.B), **as empresas norte-americanas passarão a contabilizar como despesa as opções de compra de acções (*stock options*) entregues para remuneração dos empregados a partir de 2005**, acabando com o tratamento especial das últimas décadas. As opções oferecidas em 2004 também serão contabilizadas da mesma forma, desde que se abranjam anos subsequentes.

### 3.2. Economia Real

**O mais recente Livro Bege da Reserva Federal**, referente a Outubro e início de Novembro, **continuou a indicar uma melhoria da actividade na generalidade dos estados norte-americanos** (ainda que a ritmos diferenciados), abrangendo os principais sectores da economia. A indústria permaneceu em recuperação, embora com pouca tradução em termos de criação de emprego, observando-se ainda um dinamismo acentuado no sector da construção e, em menor medida, nos serviços. Os relatórios estaduais reportaram um comportamento globalmente positivo das vendas a retalho, que deverá prosseguir no período festivo. A evolução dos salários manteve-se bastante moderada, o mesmo acontecendo com os preços.

**O Departamento do Comércio reviu em alta a estimativa de crescimento do PIB no terceiro trimestre, passando para uma variação trimestral anualizada de**

**8,2%** (1 ponto acima do primeiro valor avançado), **a mais elevada em 20 anos**. Note-se, no entanto, que a alteração favorável resultou unicamente de uma estimativa superior para a variação de existências no terceiro trimestre.

**Os últimos dados do índice de preços no consumidor revelaram um recuo da inflação homóloga em Outubro** (0,3 pontos, para 2%), atribuível fundamentalmente à evolução da componente energética. **A inflação subjacente** (que exclui as rubricas instáveis da alimentação e energia), **pelo contrário, aumentou 0,1 pontos para 1,3%, contrariando o movimento vincado de descida desde o início do ano**.

**Na rubrica de consumo privado, os indicadores disponíveis apontam ainda para alguma desaceleração no último trimestre do ano**, apesar da melhoria das vendas a retalho em Novembro (subida nominal em cadeia de 0,9%, após uma variação nula no mês precedente). O inquérito mensal ao consumo revelou uma variação real em cadeia próxima de zero no mês de Outubro, após uma quebra de 0,3% em Setembro e um crescimento de 1,6% no conjunto do terceiro trimestre. Apesar da evolução mais favorável em Outubro, o consumo das famílias não acompanhou a retoma do rendimento disponível (crescimento mensal de 0,4%), que recuara no mês precedente por via de um menor efeito da recente redução de impostos.

**No terceiro trimestre observou-se um recuo do défice da balança corrente norte-americana** (variação em cadeia de -3,1%, para 135 mil milhões de dólares, após uma subida de 0,5% no segundo trimestre, em lugar da quebra inicialmente estimada), **contrariando a tendência ascendente desde o início de 2002**. A melhoria do saldo corrente resultou da subida das principais componentes, com destaque para a balança de bens e serviços, que beneficiou do aumento mais forte das exportações do que do valor importado. Ao nível da Balança Financeira, a menor necessidade de financiamento externo foi traduzida pela redução mais acentuada nos fluxos de entrada (em que se destacou a forte venda líquida de títulos do Tesouro e a quebra do investimento directo estrangeiro) do que nas saídas de capitais.

De acordo com informação mais recente, **o saldo negativo da balança de bens e serviços dos Estados Unidos aumentou pelo segundo mês consecutivo em Outubro, situando-se em 41,7 mil milhões de dólares** (mais 400 milhões de dólares que em Setembro). As exportações voltaram a aumentar (crescimento em cadeia de 2,6%) mas as importações também, e com uma variação absoluta superior.

**Na indústria, os indicadores disponíveis apontam para a manutenção de um andamento favorável da actividade na parte final do ano, após uma retoma no terceiro trimestre**. O índice de produção industrial divulgado pela Reserva Federal aumentou pelo terceiro mês consecutivo em Novembro, acentuando a subida mensal para 0,9%, a mais elevada dos últimos quatro anos. Esta melhoria foi confirmada pelo aumento do indicador composto de actividade ISM no mesmo mês (5,8 pontos, para 62,8 pontos), observando-se também uma subida das encomendas industriais.

**O sector dos serviços evidenciou um menor crescimento em Novembro**, tendo em conta a descida do índice ISM respectivo (para 60,1 pontos, ainda bastante acima da referência de expansão dos 50 pontos).

**Os indicadores disponíveis de actividade na construção** (despesas de construção e número de novas habitações em construção) **mantiveram um elevado dinamismo**



**em Outubro**, não correspondendo aos sinais de desaceleração das vendas no segmento residencial privado (o mais dinâmico).

**Em Novembro observou-se um novo recuo da taxa de desemprego nos Estados Unidos** (0,1 pontos, para 5,9%, o valor mais baixo em oito meses), prosseguindo a correcção em baixa encetada no terceiro trimestre. O emprego do sector não agrícola aumentou pelo quarto mês consecutivo, embora menos que o esperado, devido ao contributo negativo da indústria (ainda que inferior ao dos últimos meses) e ao menor crescimento nos serviços.

**Os últimos indicadores avançados do instituto Conference Board revelaram-se favoráveis, apontando para uma consolidação do crescimento económico norte-americano no início de 2004**, face a uma desaceleração esperada no último trimestre deste ano. O índice de confiança do consumidor aumentou pelo segundo mês consecutivo em Novembro (1 pontos, para 91,7 pontos), situando-se no valor mais elevado desde a Primavera do ano passado, enquanto o índice dos indicadores avançados retomou uma trajectória de crescimento em Outubro (variação em cadeia de 0,4%), interrompida no mês precedente.

## **4. Japão**

### **4.1. Envolvente Política, Social e Económica**

**O Primeiro-ministro Koizumi foi reconduzido no cargo pelo Parlamento nipónico depois da vitória da coligação governamental nas eleições antecipadas para a Câmara de Representantes (Câmara baixa do Parlamento), ainda que com uma maioria menos expressiva.** O Partido Liberal Democrático, liderado por Koizumi, perdeu a maioria dos lugares no Parlamento, passando a estar mais dependente do parceiro de coligação (Novo Komeito). Deste modo, aumenta a dificuldade de Koizumi em prosseguir a sua política reformista e conter os projectos mais despesistas, onde que se inclui o recente apelo a um orçamento suplementar de 3,5 milhões de ienes para estimular a economia. **O acentuado reforço da principal força da oposição (Partido Democrático) aponta para uma maior probabilidade de alternância política a médio prazo**, contrariando a dominância do Partido Liberal Democrático desde o final da Segunda Guerra Mundial.

**Um dos principais temas da campanha eleitoral foi a reforma do sistema de pensões** (que poderá entrar em ruptura dentro de poucos anos devido ao envelhecimento rápido da população), **com os partidos a comprometerem-se a aumentar a contribuição do Orçamento de Estado para o sistema de um terço para metade** (embora com alternativas diferentes de financiamento). O governo planeia reformar o sistema de pensões até Abril de 2004, estando ainda a reunir propostas para financiar o aumento da contribuição do Estado e alterar os restantes pilares do sistema.

**Em Novembro, o Banco Central japonês anunciou que não conseguirá contribuir para os cofres do Tesouro no corrente ano fiscal**, depois de ter registado um

resultado negativo nos seis meses até Setembro (112,7 mil milhões de ienes), pela primeira vez em 32 anos. A evolução desfavorável dos resultados reflecte a desvalorização dos títulos governamentais no seu activo (tanto nipónicos como norte-americanos), na sequência da retoma económica. No ano fiscal de 2002, o Banco do Japão entregara 594 mil milhões de ienes ao Governo, representando cerca de 1% do total das receitas fiscais.

**O Banco do Japão indicou que só irá abandonar a actual política de taxa de juro nula após vários meses de inflação**, reagindo à variação homóloga positiva do índice de preços no consumidor (excluindo bens alimentares frescos) em Outubro, pela primeira vez desde 1998. Recorde-se que o andamento negativo deste indicador é a principal referência da política de taxa de juro nula encetada em 2001, que levou à adopção de outros instrumentos de política monetária em sua substituição (compras mensais de obrigações do Tesouro pelo Banco do Japão e montante das reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central).

**O Ministro da Economia e Serviços financeiros, Heizo Takenaka, apelou a uma maior agressividade do Banco do Japão no combate à deflação**, defendendo a subida contínua dos actuais referenciais de política monetária (que foram mantidos nas reuniões de final de Outubro e de Novembro) para evitar uma descida na taxa de crescimento da base monetária, bem como a adopção de novas medidas no mesmo sentido. Note-se que este tipo de abordagem não é consensual, uma vez que o mecanismo de transmissão monetária no Japão não funciona normalmente devido à relutância da banca na concessão de crédito.

#### **4.2. Economia Real**

**No seu último relatório de conjuntura, relativo a Novembro, o Banco do Japão classificou o actual momento da economia nipónica como de recuperação gradual**, projectando a manutenção de um andamento moderado num futuro próximo. No que se refere às principais componentes da procura, apenas as exportações e o investimento privado apresentam uma evolução favorável, impulsionada pela retoma económica no exterior, persistindo a quebra do investimento público e a estagnação do consumo das famílias (afectado pelas condições desfavoráveis de emprego e rendimento, que deverão manter-se por algum tempo). **Em relação ao comportamento dos preços, o Banco do Japão salienta a estabilização na produção (com a queda dos preços de maquinaria a ser compensada pela aceleração no arroz) e a redução da perda homóloga do índice de preços no consumidor, associada a factores temporários como o aumento do imposto sobre o tabaco e a subida do preço dos tratamentos médicos.** Estes factores poderão mesmo conduzir a uma subida homóloga dos preços no consumidor no curto prazo, em associação com o aumento no arroz, mas o movimento de quebra deverá ser retomado devido ao reduzido dinamismo da procura interna, na avaliação do Banco do Japão (que, de resto, prevê a manutenção da trajectória de deflação em 2004).

**O índice de preços no consumidor deixou de recuar no mês de Outubro, em termos homólogos (variação nula, após um recuo de 0,2% no mês precedente), confirmando o impacto dos factores temporários referidos pelo Banco do Japão.**

Excluindo do índice a rubrica de bens alimentares frescos, observou-se mesmo um crescimento homólogo de 0,1%, pela primeira vez em cinco anos. Em Novembro, o índice de preços para a cidade de Tóquio acentuou a trajectória de quebra homóloga (que se vinha a desagrarar nos últimos meses), levando a supor a retoma da pressão deflacionista para o conjunto do país.

**O crescimento do PIB japonês no terceiro trimestre foi revisto de 0,6% para 0,3%, em variação trimestral real** (com a subida homóloga a passar para de 2,4% para 1,9%), constituindo um abrandamento de 0,3 pontos face ao valor para os três meses até Junho (que inclui também uma alteração desfavorável de 0,3 pontos). As revisões em baixa prenderam-se, em larga medida, com estimativas mais baixas na rubrica de investimento (tanto na componente pública, com uma quebra mais acentuada do que nas primeiras estimativas, como na componente privada não residencial, em desaceleração mais vincada), e, de forma menos significativa, na rubrica de consumo privado. **A variação média anual do PIB em 2002 passou para -0,4%** (face a 0,4% e 2,8% nos dois anos precedentes, sem qualquer alteração relativamente aos dados anteriores), **que compara com um crescimento de 0,1% nas anteriores estimativas.**

**Os últimos dados do consumo das famílias mostraram uma quebra mensal real de 1,2% em Outubro** (após uma subida de 0,2% no mês precedente), **mas uma ligeira melhoria em relação à média do terceiro trimestre.** O rendimento disponível aumentou pelo terceiro mês consecutivo, mas a um ritmo cada vez menor (variação em cadeia de 0,2%, menos 0,6 pontos que em Setembro). As vendas a retalho registaram uma variação homóloga positiva em Outubro (0,2%), pela primeira vez em dois anos em meio, o que terá resultado da evolução da componente nominal.

**No que se refere às contas externas, a informação mais recente mostrou uma descida do excedente da balança corrente nipónica em Outubro** (variação em cadeia de -2,1%), **contrariando o movimento ascendente dos últimos meses.** A redução do saldo esteve associada à quebra do excedente da balança de rendimentos, mais do que compensando a aceleração do superavit da balança de bens e serviços (ainda que em resultado de uma descida mais forte das importações do que do valor exportado, após vários meses de crescimento).

**Em Outubro observou-se uma subida inesperada da taxa de desemprego nipónica** (0,1 pontos, para 5,2%, considerando a série corrigida de efeitos sazonais), **que vinha a corrigir em baixa nos últimos meses.** Os dados não ajustados mostraram uma quebra homóloga de 5,2% no número de desempregados (igual à registada em Setembro) e um recuo de 0,3% no emprego (mais 0,2 pontos que no mês anterior).

**A informação mais recente dos indicadores avançados apontou para uma melhoria mais acentuada da actividade económica no Japão.** Em Dezembro, o índice de confiança empresarial Tankan divulgado trimestralmente pelo Banco do Japão aumentou para um máximo de 6 anos nas grandes empresas industriais (11 pontos, mais 10 que em Setembro), evidenciando uma evolução menos negativa nas restantes empresas. Por sua vez, o indicador mensal de confiança do consumidor para

a cidade de Tóquio manteve-se próximo do máximo anual de 45 pontos em Novembro, não se reflectindo ainda numa melhoria efectiva da despesa. Refira-se ainda a subida do indicador mensal de condições de negócio para 88,9 pontos em Outubro, sinalizando uma expansão mais acentuada da actividade.

## 5. Mercados e Organizações Internacionais

### 5.1. Mercado de Câmbios

#### CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Yenes por Euro	Libras por Dólar	Yenes por Dólar
Segunda, 3	1,159	0,684	127,710	0,590	110,199
Sexta, 7	1,142	0,687	125,820	0,601	110,137
Segunda, 10	1,148	0,687	124,800	0,598	108,682
Sexta, 14	1,177	0,697	127,420	0,592	108,304
Segunda, 17	1,180	0,694	128,560	0,588	108,931
Sexta, 21	1,190	0,698	129,370	0,587	108,723
Segunda, 24	1,182	0,696	128,930	0,589	109,050
Sexta, 28	1,199	0,697	131,240	0,581	109,421
<b>Varição (1)</b>	<b>3,20%</b>	<b>1,57%</b>	<b>3,57%</b>	<b>-1,58%</b>	<b>0,35%</b>

(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 mercado cambial, o mês de Novembro foi caracterizado pela depreciação do dólar para mínimos de cinco anos face ao euro (mínimo histórico) e à libra,** reflectindo o menor interesse dos investidores em activos norte-americanos, para o que contribuiu a baixa taxa de juro associada, as recentes medidas proteccionistas da Administração Bush, os constantes ataques contra as forças da coligação no Iraque e os atentados terroristas a interesses ingleses na Turquia. O iene inverteu a trajectória de subida dos últimos meses, mas chegou a atingir um máximo de três anos face ao dólar a meio do mês.

**Em Novembro assistiu-se a uma retoma do movimento ascendente do euro nos principais câmbios** (mais do que compensando a quebra no mês precedente), beneficiando do enfraquecimento da moeda norte-americana (face à qual registou um máximo histórico próximo de 1,2 dólares), da recuperação das maiores economias da União Europeia, e, de forma indirecta, dos atentados terroristas na Turquia, que afectaram predominantemente a libra, o dólar e o iene. A moeda única europeia não registou qualquer impacto negativo na sequência da decisão tomada pelo Ecofin de não aplicar multas à Alemanha e à França por violação do Pacto de Estabilidade.

**O iene recuou nos principais câmbios em Novembro, após vários meses de subida,** reflectindo o recuo da bolsa nipónica e as intervenções cambiais do Banco do Japão, que conseguiu inverter a trajectória ascendente face ao dólar depois do máximo de três anos atingido a meio do mês.

**A libra inglesa apreciou-se pelo terceiro mês consecutivo face à moeda norte-americana** (atingindo um novo máximo de cinco anos), para o que contribuiu a subida da taxa de referência do Banco de Inglaterra no início do mês. No

confronto com o euro, a moeda inglesa foi penalizada pelo atentado terrorista contra interesses britânicos na Turquia, recuando cerca de 1,6% no conjunto do mês.

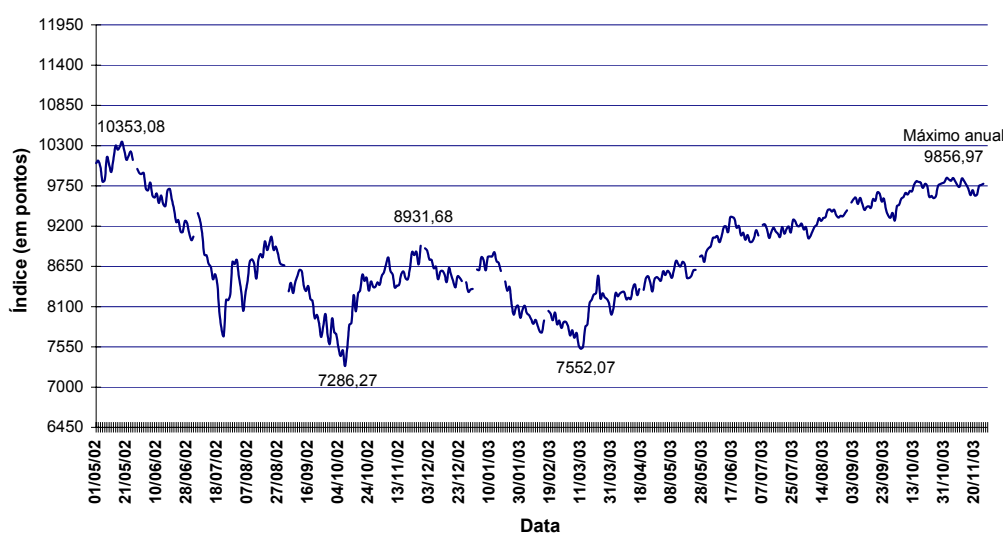
## 5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

**Em Novembro, a evolução das principais bolsas internacionais ficou marcada pela acentuada depreciação do dólar (penalizando o mercado norte-americano em favor do europeu), e pelo ressurgimento do terrorismo com os atentados na Turquia. A bolsa japonesa apresentou o comportamento mais desfavorável, reflectindo os resultados eleitorais e o recuo do sector exportador.**

**Os índices norte-americanos oscilaram em função dos bons dados económicos e da tomada de mais valias** (primeiro com os atentados terroristas na Turquia e depois com a saída de investidores devido à depreciação do dólar), acabando por variar pouco no conjunto do mês. O índice tecnológico Nasdaq continuou a evidenciar o comportamento mais favorável (ainda que em desaceleração face ao mês precedente, em que aumentara 8,1%), apresentando uma subida mensal de 1,5%, que compara com uma variação de -0,2% no índice Dow Jones Industrials, com maior abrangência sectorial. No final do mês, os ganhos acumulados no ano ascenderam a 46,8% e 17,3%, respectivamente.

**O mercado de dívida pública evidenciou uma ligeira valorização no conjunto de Novembro** (com o rendimento implícito nos títulos de 10 anos a recuar para 4,32% no final de Novembro, após 4,38% na primeira sessão do mês, embora tenha subido até 4,46% na altura dos atentados), reflectindo a menor progressão do segmento accionista e a manutenção da política monetária expansionista da Reserva Federal.

**Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials**



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

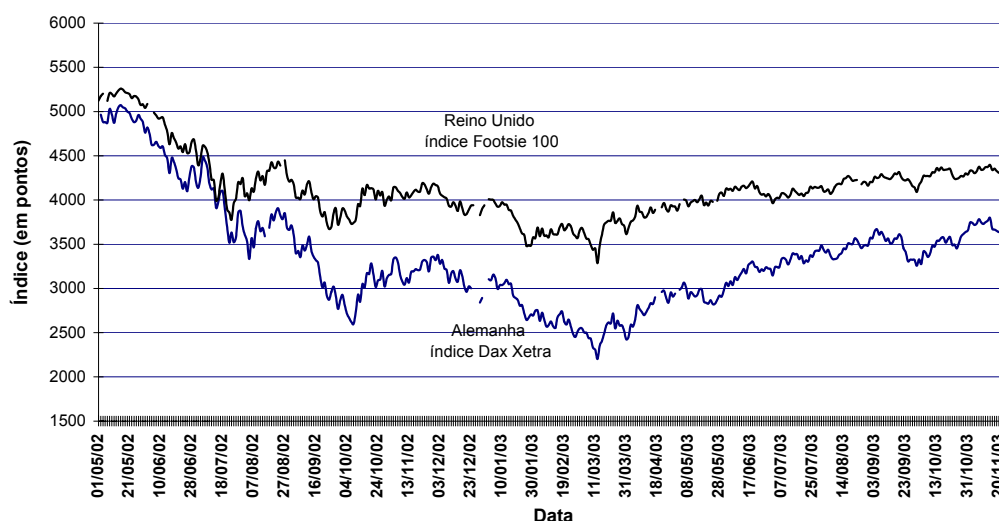
**Na Europa, a evolução dos dois principais mercados accionistas foi superior à dos Estados Unidos**, mas também ficou aquém das subidas recentes. Os índices alemão (Dax xetra) e inglês (Ftse-100) beneficiaram das expectativas de retoma

## Relatório Mensal de Economia

económica na Europa e da entrada de investidores devido à componente cambial, valorizando-se 2,5% e 1,3% no cômputo do mês (o que aumenta para 29,5% e 10,2% as subidas acumuladas desde o início de 2003). Refira-se ainda a reacção positiva dos mercados europeus à suspensão do mecanismo de sanções do Pacto de Estabilidade nos casos da Alemanha e da França, bem como a desvalorização por ocasião dos atentados terroristas na Turquia.

**No Japão, o índice accionista Nikkei-225 registou uma quebra mensal de 4,4%**, reflectindo o recuo do sector exportador com a subida do iene e a perda da maioria parlamentar do Partido Liberal Democrático de Koizumi, que fica mais dependente do parceiro de coligação para prosseguir a política de reformas. Apesar da descida em Novembro, o índice Nikkei evidencia um aumento de quase 18% desde o início do ano.

### Alemanha e Reino Unido



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

### 5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	Mai03	Jun03	Jul03	Ago03	Set03	Out03	Nov03
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	25,48	27,14	28,25	29,57	27,02	29,25	28,81
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1396,8	1410,9	1435,9	1455,0	1415,6	1473,9	1508,3
Algodão	60,05	42,98	41,39	57,95	58,29	60,22	60,49	63,82	72,05	77,02

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).

**A cotação média do brent baixou 1,5% em Novembro, fixando-se em 28,81 dólares por barril.**

**O preço médio do alumínio situou-se em 1508,3 dólares por tonelada, subindo 2,3% face ao resultado obtido em Outubro.** Aquele valor foi o máximo atingido desde o início do ano.

**O preço médio do algodão estabeleceu-se em 77,02 cêntimos de dólar por libra de peso, prosseguindo a tendência iniciada em Junho e atingindo o máximo desde o início do ano.**

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

**A OMC anunciou que as tarifas norte-americanas sobre a importação do aço violam as leis internacionais do comércio, permitindo, assim, que a UE aplique sanções sobre as exportações provenientes dos EUA no valor de 2,2 mil milhões de euros.**

**Na sequência de uma autorização concedida pela OMC, a CE decidiu impor sanções contra os EUA devido aos apoios aos exportadores norte-americanos (FSC – *Foreign Sales Corporation*). As penalizações serão aplicadas a partir de Março de 2004 e far-se-ão sentir de forma progressiva. Assim, as taxas suplementares, que incidirão sobre uma longa lista de produtos, começarão por ser de 5%, aumentando mensalmente 1 p.p. até ao limite de 17%, que será atingido em Março de 2005 (o que compara com a tarifa média de 3% a 4% que normalmente é imposta às importações oriundas dos EUA).**

**A CE está a efectuar consultas internas no sentido de avaliar a possibilidade dos designados temas de Singapura ficarem de fora do acordo global do ciclo de negociações de Doha, com a condição de que os outros membros da OMC dêem provas da mesma flexibilidade, permitindo que os países que o pretendam avancem separadamente com as negociações.**

**Segundo o director-geral da OMC, Supachai Panitchpakdi, o fraco crescimento do comércio mundial torna mais premente o reatar das negociações globais em torno do comércio. As novas estimativas da organização apontam para uma expansão de apenas 3% no volume de comércio mundial durante este ano, o mesmo que em 2002 e cerca de metade da média verificada na década de 90. O fraco crescimento esperado para este ano deve-se, fundamentalmente, ao baixo crescimento observado no quarto trimestre de 2002 e à quase estagnação dos fluxos do comércio no primeiro semestre de 2003.**

O director-geral da OMC apelou a que os vários países retomem o calendário das negociações e demonstrem o seu empenho para que o crescimento da economia global seja suportado por uma maior liberalização comercial e de regras de comércio mais equitativas.

Enquanto a maior parte dos membros da OMC se revelaram predispostos a retomar as negociações do Doha Round, os EUA e a UE não se demonstraram tão inequívocos, afirmando estarem à espera de sinais positivos dos países em desenvolvimento.

**Os líderes do comércio internacional vão reunir-se a 15 de Dezembro para definirem os próximos passos do Doha Round, originalmente estipulado para estar concluído em Dezembro de 2004.**

**Os EUA anunciaram que vão impor novas restrições às importações de alguns artigos têxteis e de vestuários provenientes da China**, tentando assim proteger a sua indústria, numa altura em que o défice comercial com a China está a aumentar. Note-se que no seu acordo com os EUA para a adesão à OMC, a China aceitou uma disposição que permitiria aos EUA imporem quotas de forma unilateral se as exportações originárias da China perturbassem os mercados e afectassem as indústrias nacionais.

Entretanto, o governo chinês já se manifestou contra a iniciativa norte-americana, considerando-a contrária aos princípios da OMC de livre comércio, transparência e não discriminação.

**A UE espera concluir, antes do final de 2004, um acordo de livre comércio com o Mercosul, desligando, assim, as negociações deste acordo com as do ciclo de Doha.**

**O Japão pretende iniciar formalmente, até ao final do ano, as negociações com vista à realização de acordos bilaterais de comércio com a Tailândia, Malásia e Filipinas.** Estão a ser elaborados relatórios para aferir do impacto económico dos acordos comerciais em cada um dos três casos, devendo as suas conclusões ser apresentadas a 11 de Dezembro, em Tóquio, aquando de uma cimeira com a ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático).

O Japão também já acordou em iniciar negociações com a Coreia do Sul relativamente a um acordo de comércio bilateral, que permita a ambos os países abrir áreas sensíveis às importações de cada um dos países. O início das negociações com Seul seguiram-se à garantia dada por Tóquio de que estaria preparado para enfrentar os seus agricultores conservadores, geralmente avessos a acordos de livre comércio.

Espera-se que a agricultura domine as negociações com a Tailândia, Filipinas e Malásia, que pretendem aceder ao extenso mercado nipónico.

**Reuniram-se, em Miami, os trinta e quatro países do continente americano (excluindo Cuba) com vista à obtenção de um acordo para a formação da Área de Livre Comércio das Américas (ALCA).** No entanto, as negociações dos temas mais conflituosos, em que se destacam os subsídios agrícolas e os direitos de propriedade intelectual, foram adiadas para a cimeira de chefes de Estado que terá lugar no México, em Janeiro próximo.

## **5.5. Organizações Económicas Internacionais**

**Numa conferência anual sobre o Ocidente e o Leste, o director-geral do FMI, Horst Kohler, defendeu que a economia global está a recuperar, alertando, no entanto, para a excessiva dependência no crescimento da economia norte-americana.** Referindo-se aos EUA, advogou a necessidade de restaurar o balanço orçamental a médio prazo e mostrou-se confiante na sua significativa capacidade de inovação tecnológica, que impulsionará a actividade económica. Relativamente à zona euro, onde a retoma será mais lenta, alertou para a necessidade de se acelerarem as reformas estruturais. Quanto ao Japão, defendeu que as reformas dos sectores empresarial e financeiro devem continuar a impulsionar as perspectivas de



crescimento. Finalmente, nos países asiáticos, aconselhou uma maior flexibilidade da taxa de câmbio.

**O FMI deverá extinguir uma linha de crédito de emergência criada com o intuito de apoiar os países afectados pelo contágio de uma crise financeira.** Esta linha de crédito foi criada em 1999 para dar resposta às crises russa e asiática, mas desde então nenhum país solicitou a sua utilização. No entanto, a sua eliminação deixará uma lacuna na arquitectura do sistema financeiro internacional.

**De acordo com o BERD (Banco Europeu para a Reconstrução e Desenvolvimento), o conjunto das economias europeias em transição deverá crescer 4,7% no corrente ano, ultrapassando, pela terceira vez consecutiva, o crescimento económico mundial.** A maior expansão deverá verificar-se na ex-União Soviética (CIS), com um crescimento de 6,2% (a Rússia deverá crescer 6,2%). Por comparação, a Europa Central e os Países Bálticos deverão crescer 3,3% (sustentados pela continuação do aumento do consumo, estabilidade do crescimento e por uma recente expansão das exportações) e o sudeste europeu 3,9% (um crescimento marcado pela continuação da integração e reestruturação económica). No próximo ano, o crescimento da região deverá manter-se, devendo assistir-se a um abrandamento na maior parte dos países da ex-União Soviética para 5%, compensado pela expansão de 4,2% na Europa Central e dos Países Bálticos e de 4,7% no sudeste europeu.

O BERD alerta para o facto de o alargamento da UE poder vir a aumentar as barreiras económicas na Europa de Leste entre os países que pertencerão àquele bloco e os que ficarão de fora, sugerindo que se proceda a uma maior integração na economia mundial de países como a Rússia, Cazaquistão e Ucrânia, através da sua adesão à OMC e de uma maior cooperação regional entre os países mais pequenos.

**Nas suas mais recentes previsões, a OCDE prevê um crescimento de 2% para o conjunto da sua área económica, que deverá acelerar para 3%, em 2004, e 3,1% em 2005.**

TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB	2003 (E)	2004	2005
OCDE	2,0	3,0	3,1
EUA	2,9	4,2	3,8
União Europeia	0,7	1,9	2,5
Japão	2,7	1,8	1,8

**Este desempenho será impulsionado pela economia norte-americana, cujo crescimento deverá acelerar de 2,9%, em 2003, para 4,2%, em 2004, perspectivando-se um ligeiro abrandamento para 3,8% em 2005.** Para a OCDE, os EUA deverão beneficiar de ganhos de produtividade, que incentivarão o investimento. Como principais ameaças à prosperidade da economia norte-americana, a Organização aponta o elevado endividamento das famílias e os substanciais défices externo e público. A taxa de desemprego deverá situar-se em 6,1%, neste ano, diminuindo para 5,9%, em 2004, e para 5,2%, em 2005.

**A economia japonesa também dará um contributo importante durante o corrente ano, com uma expansão do PIB de 2,7% (mais 1,6 p.p. que o valor avançado na Primavera), devendo desacelerar nos dois próximos anos para 1,8%.** O dinamismo da economia nipónica será sustentado por melhores perspectivas

## *Relatório Mensal de Economia*

---

de investimento na indústria e pelo forte crescimento nas economias vizinhas. A taxa de desemprego deverá estabelecer-se em 5,3%, em 2003, baixando 0,1 p.p. no próximo ano, passando para 5%, em 2005.

**Quanto à UE, o seu crescimento não ultrapassará os 0,7% durante o presente ano (menos 0,5 p.p. que o valor projectado na Primavera), esperando-se uma recuperação em 2004 e 2005, com o PIB a aumentar 1,9% e 2,5%, respectivamente.** Este desempenho poderá, no entanto, ser comprometido pelos desequilíbrios macroeconómicos dos países grandes e por novas apreciações da taxa de câmbio. A taxa de desemprego deverá fixar-se em torno dos 8%.

# E C O N O M I A   N A C I O N A L

## 1. Envolverte Política, Social e Económica

### *Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas*

No Boletim Económico de Setembro, o Banco de Portugal (BdP), à semelhança de outras organizações, reviu em baixa as suas previsões para o crescimento do PIB português em 2003, avançando agora para uma quebra em torno de 1,1% (a previsão mais pessimista até agora apresentada), depois de em 2002 se ter registado uma expansão de 0,4%.

**Por comparação com os valores avançados no Boletim Económico de Junho**, que previa uma contracção da actividade económica de cerca de 0,5%, **verifica-se nas actuais projecções uma redução mais acentuada da despesa interna do sector privado, apenas parcialmente compensada por uma diminuição das importações mais vincada do que o anteriormente esperado.**

Assim, **é de salientar a forte quebra perspectivada para a FBCF (de 10%)**, que deverá abranger todas as sua componentes, com especial ênfase para a construção, e visar, essencialmente, as empresas e famílias. Também o consumo privado terá uma redução mais pronunciada que o anteriormente previsto (de 0,75%). Já o consumo público foi revisto ligeiramente em alta, esperando-se agora que revele uma variação nula.

**Deste modo, a procura interna deverá dar um contributo negativo de 2,75 p.p. para o crescimento do PIB** (mais acentuado que os -0,6 p.p. verificado em 2002 e que os -1,5 p.p. avançados em Junho).

**Por seu turno, a previsão para o crescimento das exportações mantém-se em torno de 3%** (ligeiramente abaixo dos 3,3% observados em 2002), **enquanto que as importações**, em linha com a evolução da despesa interna, **deverão registar uma diminuição situada em torno de 2,25%** (o que compara os -0,3% registados em 2002). A evolução conjunta destas duas componentes conduzirá, neste ano, a que o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB aumente para cerca de 2 p.p..

**O défice conjunto das balanças corrente e de capital revelará uma melhoria significativa relativamente a 2002, passando de 5,6% do PIB para 2,75% do PIB**, traduzindo uma expressiva redução das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa face ao exterior, para o que contribui exclusivamente o sector privado (note-se que as necessidades líquidas de financiamento das administrações públicas aumentam de forma evidente se não forem tidas em conta as operações de transferência de reservas dos CTT para a Caixa Geral de Aposentações e de venda e titularização de créditos fiscais e da segurança social).

**A inflação média anual deverá estabelecer-se em 3,4%, menos 0,3 p.p. que em 2002.** Para o BdP, esta redução terá sido menor que o esperado, dada a conjuntura

recessiva da economia nacional e o enquadramento internacional relativamente favorável para a moderação dos preços.

**Relativamente ao défice orçamental, o Banco considera que, para que se atinja a meta de 2,9% do PIB, definida pelo Governo, serão necessárias medidas extraordinárias superiores a 2% do PIB.**

**Nas suas mais recentes previsões, a OCDE perspectiva que a economia portuguesa registe uma quebra de 0,8% em 2003 (o mesmo valor que o avançado pela CE e pelo FMI e menos 0,5 p.p. que as suas anteriores previsões), apontando para uma recuperação em 2004, ano em que o PIB deverá crescer 1,5%, passando para 2,6% em 2005.**

**Relativamente às Previsões da Primavera, a maior revisão em baixa para este ano verifica-se no investimento, que deverá reduzir-se em 9% (contra os 2,4% então previstos), sendo também de destacar a quebra de 3% agora esperada para as importações (quando nas anteriores projecções se apontava para um ligeiro crescimento de 0,8%).**

A forte quebra do investimento, acompanhada por reduções de 1% tanto no consumo privado como no consumo público levarão a que **a procura interna registe uma redução de 3%**. Por seu turno, a procura externa, num contexto de depressão na economia europeia, não será capaz de impulsionar a economia nacional, apontando-se para as exportações um crescimento de apenas 3,3%.

**A retoma perspectivada para o próximo ano será impulsionada tanto pela procura interna como pela procura externa. A primeira evidenciará uma variação ligeiramente positiva (0,9%), em que se realça a recuperação do investimento (para uma taxa de crescimento de 1,9%), mantendo-se, contudo, a variação negativa do consumo público. O crescimento das exportações deverá acelerar para 5,1%, esperando-se que as importações também recuperem, passando para uma taxa de crescimento de 3,1%.**

Apesar da recuperação perspectivada para os próximos anos, a OCDE sublinha a persistência de alguns riscos, designadamente o comportamento dos consumidores, sobretudo no que se refere à velocidade à qual a melhoria da confiança se repercutirá em maior despesa, e o comportamento dos salários, no caso de não abrandarem o suficiente, implicando novas perdas de competitividade.

### *Contas Públicas e Sistema Fiscal*

#### **Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Novembro de 2003**

	Jan-Nov 2002	Jan-Nov 2003	ΔHomóloga %
Receita Corrente	26510,6	25911,8	-2,3
Despesa Corrente	29540,4	30286,5	2,5
Saldo Corrente	-3029,8	-4374,7	44,4
Receita de Capital (1)	405,2	531,1	31,1
Despesa de Capital (2)	2638,0	2953,6	12,0
Saldo de Capital	-2232,7	-2422,5	8,5
<b>Saldo de Execução Orçamental</b>	<b>-5262,5</b>	<b>-6797,2</b>	<b>29,2</b>
Saldo Primário	-1425,3	-2794,5	96,1
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-5306,5	-6870,8	29,5

(valores em milhões de euros)

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

**De Janeiro a Novembro, o défice orçamental do subsector Estado (considerando os ajustamentos necessários a fim de permitir a comparabilidade com os resultados do ano anterior) atingiu 6797,2 milhões de euros, o que traduz um agravamento homólogo de 29,2%.**

**A receita perfez 26442,9 milhões de euros, repartida por 2510,0 milhões de euros de receitas não fiscais e por 23901,9 milhões de receitas fiscais. Estas últimas observaram um decréscimo, em termos homólogos, de 2,2%, ficando assim muito aquém do acréscimo de 5,1% inscrito no Orçamento de Estado. No entanto, é de assinalar a melhoria registada desde Setembro, mês em que a receita acumulada baixou 5,6%.**

**As receitas de impostos directos registaram uma diminuição de 5,1%, penalizada pelo decréscimo de 18,5% nas receitas de IRC (apesar da melhoria face à quebra de 23,1% verificada até Outubro), tendo as receitas de IRS aumentado apenas 1,7%.**

**As receitas de impostos indirectos revelaram uma redução de 0,3%, sendo de destacar a quebra de 0,9% nas receitas de IVA. O Imposto sobre Produtos Petrolíferos e o Imposto de Selo são, entre os principais impostos, os únicos a evidenciarem variações homólogas positivas.**

**A despesa totalizou 33240,1 milhões de euros, o que traduz um crescimento homólogo de 3,3% (apenas marginalmente acima da meta orçamental de 3,2%), com a despesa de capital a aumentar 12% e a despesa corrente a crescer 2,5%.**

**De referir que o acréscimo observado ao nível da despesa de capital distancia-se da quebra de 1,3% prevista para o cômputo do ano, facto para que concorrem os acréscimos de 30,4% com a aquisição de bens de capital e de 9,5% nas transferências de capital. No primeiro caso estará em causa o diferente critério de classificação económica das despesas com bens duradouros e no segundo as transferências executadas no âmbito dos Investimentos do Plano para o Instituto de Estradas de Portugal e para o sector empresarial.**

**Contrariamente, o aumento da despesa corrente ficou 1,3 p.p. abaixo da meta orçamental, com as transferências correntes a serem a única rubrica a apresentar um crescimento superior ao previsto para a totalidade do ano (2,3% contra 1,4%).**

**O projecto anunciado para 2003 de criação de uma ficha de contribuinte foi adiado para 2004.**

**De acordo com um relatório de auditoria realizado pela Inspeção-geral de Finanças (IGF) ao desempenho da Administração Fiscal, no âmbito das dívidas em risco de prescrição (em que se analisaram apenas as dívidas em processos de execução de valor superior a 25 mil euros), no final de Março de 2003, existiam mais de 2,6 milhões de processos que atingiam um valor superior a 13,9 mil milhões de euros. Deste montante, 1,56 mil milhões de euros (o equivalente a mais de 18 mil casos) referem-se a processos que foram instaurados até 31 de Dezembro de 1995 e, como tal, apresentam o risco de prescreverem neste ou no próximo ano. A IGF admite que do total das dívidas em risco de prescrição, apenas 29,5% terá alguma hipótese real de cobrança. Do remanescente, cerca de 46% provavelmente nunca será cobrado, 13,6% já deverá estar prescrito, 4,2% deverá prescrever no final deste ano e 6,8% deverá prescrever em 2004.**

### *Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos*

**As empresas com pequenos projectos de investimento vão deixar de receber apoios a fundo perdido no âmbito do SIPIE** (um sistema de incentivos no âmbito do PRIME destinado a projectos de investimento até 150 mil euros, promovidos por micro e pequenas empresas).

Com efeito, as alterações introduzidas no SIPIE determinam que os apoios que revestiam a forma de incentivo não reembolsável passam a ter a natureza de incentivo reembolsável, **havendo lugar a um prémio de realização em função do cumprimento dos objectivos dos projectos de investimento**, numa lógica muito semelhante à que presidiu à nova regulamentação do SIME.

**Portugal obteve um parecer favorável da Comissão Europeia sobre a aplicação da Reserva Fiscal ao Investimento (RFI)**. A RFI é um instrumento que surgiu no Orçamento de Estado de 2003 (em Maio o Governo aprovou em Conselho de Ministros e notificou a Comissão deste regime de incentivos) e **que consiste num benefício correspondente a um máximo de 20% da colecta do IRC** aplicável a empresas que actuam em sectores de bens e serviços transaccionáveis. Essa reserva é **destinada, nos dois anos seguintes à sua constituição, ao financiamento parcial de projectos de investimento em activos corpóreos e de inovação e desenvolvimento**.

**O Governo anunciou a intenção de prorrogar o sistema de incentivos fiscais ao interior, que termina este ano e que consagra uma taxa reduzida de 15% para as microempresas do interior do país**. De notar que a proposta do Orçamento de Estado para 2004 avança com uma descida geral do IRC para 25% mas é omissa relativamente ao sistema de incentivos à interioridade. Portugal terá assim de notificar a Comissão Europeia sobre a intenção de prolongamento deste sistema.

**O Primeiro-Ministro apresentou o traçado para a rede ferroviária de alta velocidade**, que contempla cinco troços principais: as linhas Porto-Vigo (a terminar em 2009), Porto-Lisboa (a terminar em 2013), Aveiro-Salamanca (a terminar em 2015), Lisboa-Badajoz (a terminar em 2010), Évora-Faro-Huelva (a terminar em 2018), bem como uma nova linha convencional de Sines e Setúbal para Évora e Badajoz. Contudo, destas linhas, só as de Porto-Lisboa e Lisboa-Badajoz estarão preparadas para velocidades a 300 km/hora.

O projecto envolve um montante de investimento na ordem dos 12 mil milhões de euros e, segundo estudos revelados pelo Ministro das Obras Públicas, vai criar um valor acrescentado líquido de 5100 milhões de euros.

Refira-se que a **Comissão Europeia decidiu incluir duas ligações de alta velocidade entre Portugal e Espanha, através dos traçados Lisboa-Madrid e Porto-Vigo, na lista de projectos prioritários** a arrancar nos próximos dois ou três anos.

### *Política Social e Laboral*

**O prazo para a entrada em vigor do novo registo de protecção na doença foi adiado de Janeiro para Março de 2004**. Este adiamento foi justificado pelo tempo

necessário para a aprovação de legislação e pela necessidade de preparação dos serviços para as novas regras.

### ***Privatizações e Empresas Públicas***

**No final do terceiro trimestre, os lucros consolidados da EDP baixaram 3,6% em termos homólogos, estabelecendo-se em 257 milhões de euros.** Esta evolução resulta da diminuição de 35,8 milhões de euros nos interesses minoritários, na sequência da redução das perdas líquidas da Oni, e da consolidação integral das participadas brasileiras.

**A EDP Brasil formalizou a constituição do consórcio com a Electrobrás, grupo de capitais públicos, para o projecto hidroeléctrico de Peixe Angical.** O investimento, de 408 milhões de euros, estava suspenso há cerca de um ano devido a dúvidas relativas à rentabilidade do empreendimento e a dificuldades no financiamento, que entretanto foram desbloqueadas.

**A EDP anunciou ter estabelecido acordos de opção de compra para controlar 59,1% da Portgás e de 12,9% da Setgás.** Com a GalpEnergia acordou a compra de 46,2% da Portgás e com a CGD acordou a compra da totalidade do capital da NQF-Projectos de Telecomunicações e Energia, que detém os restantes 12,9% da Portgás e 10,1% da Setgás. As duas operações deverão totalizar 151,3 milhões de euros.

**No seu plano estratégico para o triénio 2004/2006, a EDP estima despender 3250 milhões de euros para investimentos,** dos quais 75% serão canalizados para a manutenção e expansão do parque electroprodutor em Portugal e Espanha e para o alargamento e melhoria da qualidade da rede de distribuição no nosso país. Os restantes 25% terão como destino a realização de investimentos em empresas subsidiárias do grupo.

**A TAP registou lucros de 19,6 milhões de euros de Janeiro a Outubro deste ano,** um valor que fica 12,1% aquém dos resultados orçamentados mas bem acima da perda de 25,4 milhões de euros verificada no período homólogo de 2002.

**De acordo com as condições do concurso público internacional, o preço-base de licitação para alienação de 50,1% do capital social da SPdH – Serviços Portugueses de Handling da TAP é de 75 euros por acção.** As propostas serão entregues até 18 de Dezembro e apenas as três melhores ficarão seleccionadas para a fase de negociação.

Após a conclusão do concurso, a TAP SGPS ficará com uma posição de 43,9% do capital da SPdH, uma vez que a PGA subscreve 6% do capital, entregando os seus activos no handling à SPdH. A posição da TAP poderá, contudo, vir a reduzir-se mais, caso avance a venda de 10% do capital a trabalhadores.

**O grupo alemão RWE adiou a decisão de alienação dos 75% que detém na Turbogás, a entidade que gere a central eléctrica de ciclo combinado da Tapada do Outeiro.** O adiamento foi justificado com as incertezas criadas ao nível da regulação levantada pela criação, a curto prazo, do mercado ibérico de electricidade

(MIBEL). A EDP, que possui 20% do capital daquela central, já se tinha manifestado interessada na posição da RWE, bem como a Iberdrola, Endesa, a espanhola Gas Natural, a EDF e a International Power.

**A ERSE anunciou que as tarifas de electricidade aos clientes finais no continente vão subir 2,1% em 2004, enquanto nas regiões autónomas dos Açores e da Madeira vão registar descidas de 1,3% e de 4,6%, respectivamente.**

**O accionista Estado propôs a suspensão da Assembleia Geral da Galpenergia, marcada para 28 de Novembro, até 16 de Dezembro.** A iniciativa do Estado deu-se depois de ter sido aprovado, por maioria simples, a reestruturação do sector energético em Portugal, com os votos a favor do Estado, EDP e GGD e com os votos contra da ENI e da Iberdrola. A justificar o novo adiamento, o Estado alegou a necessidade de se tratar o segundo ponto da ordem de trabalhos e que respeita à avaliação da parceria estratégica entre a Galp e a ENI.

**No âmbito da XIX Cimeira Luso-Espanhola, os ministros da Economia de Portugal e Espanha assinaram um Memorando de Entendimento que estabelece definitivamente todas as condições necessárias para a concretização do MIBEL.** A execução das decisões traduz-se nos seguintes procedimentos: implantação de todos os mecanismos operacionais dos dois pólos de mercado e respectiva integração, regulamentação harmonizada dos mercados de electricidade à vista e a prazo, resolução da maioria dos Contratos de Aquisição de Energia em Portugal até à data de início de funcionamento integrado do MIBEL e institucionalização do Conselho Ibérico de Regulação (cujo objecto será a resolução de conflitos e o controlo do funcionamento dos mercados no âmbito das competências comuns). O funcionamento integrado dos dois pólos do mercado ibérico terá início efectivo a 20 de Abril de 2004, três meses depois da assinatura do Acordo Internacional que consagrará formalmente a existência do MIBEL.

Recorde-se que até ao final de 2003, as sociedades gestoras de cada mercado, OMIP e OMIE, deverão efectuar uma troca de participações correspondente a 10% do capital de cada uma das sociedades, sendo que até dois anos após o início do funcionamento integrado dos pólos do mercado ibérico de electricidade, a OMIP e a OMIE deverão fundir-se para a constituição de Operador de Mercado Ibérico único (OMI).

**A Portucel SGPS anunciou a concentração dos seus principais activos florestais no grupo Portucel Soporcel.** Este grupo, onde o Estado tem uma participação de 56%, passa a controlar a totalidade da Portucel Florestal, anteriormente detida pela empresa pública. Desta participação, a Portucel SA detém agora 81,6%, ficando a Soporcel com os restantes 18,4%.

**O Conselho de Ministros aprovou o caderno de encargos relativo ao novo concurso de privatização da Portucel.** Depois de a proposta do aumento de capital por incorporação de activos ter sido chumbada por 36,59% dos votos expressos, o Governo decidiu, de acordo com o decreto-lei que regula a privatização da empresa, adoptar a venda de um lote indivisível de acções representativas de até 30% do capital social da papelreira.



## **Sistema Monetário e Financeiro**

A CMVM colocou em consulta pública os novos regulamentos sobre o funcionamento e a contabilidade dos fundos de investimento em Portugal, pretendendo com as alterações previstas contribuir para uma maior simplificação e desburocratização dos procedimentos e promover uma maior transparência do mercado.

A Euronext Lisboa pretende cotar as emissões de Medium Term Notes (linhas de crédito) e os títulos resultantes da titularização da dívida. Esta iniciativa integra o conjunto de propostas que foram apresentadas pela bolsa portuguesa e pela Associação Portuguesa de Bancos ao Ministério das Finanças com vista à revitalização do mercado de capitais.

Efectuou-se a migração do mercado a contado da Euronext Lisboa para a plataforma pan-europeia Euronext. Deste modo, passa a haver um acesso directo dos intermediários nacionais a mais três mercados (Bruxelas, Amesterdão e Paris) e os títulos portugueses ficam directamente acessíveis a um número substancialmente maior de investidores.

O designado pacote da transparência, que revê as normas de governo das sociedades cotadas, apresentado em Julho último, deverá entrar em vigor no início do próximo ano. Recorde-se que esta iniciativa corresponde a recomendações da CE sobre esta matéria, criando-se novos deveres de informação a cargo das sociedades, nomeadamente no que respeita à informação sobre os honorários pagos aos auditores e à divulgação de informação através da Internet.

## **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
Outubro 03	2,213	2,386	3,403	4,418
3 Novembro 03	2,219	2,391	3,477	4,485
7 Novembro 03	2,243	2,459	3,574	4,574
14 Novembro 03	2,217	2,401	3,402	4,435
21 Novembro 03	2,196	2,337	3,331	4,401
28 Novembro 03	2,239	2,470	3,546	4,539

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.

As taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram um movimento de subida marginal no cômputo de Novembro, sobretudo incidente sobre as maturidades mais longas, tal como já havia sucedido no mês anterior. Como resultado, no final de Novembro, as taxas Euribor nos prazos a partir dos seis meses fixavam-se nos valores mais altos desde Abril passado, enquanto nos prazos mais curtos – mais sensíveis às oscilações das taxas de juro do Banco Central Europeu (inalteradas nos últimos cinco meses) – se encontravam nos níveis de Outubro. Neste quadro, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário acentuou-se um pouco, para 31,6 pontos-base (valores de final do mês).

Já as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro), apresentaram uma evolução mais homogénea. A generalidade dos prazos evidenciou um abrandamento face ao mês anterior, com subidas de somente 12 a 14 pontos-base no cômputo de Novembro (ainda assim, um movimento mais amplo que no caso das taxas do mercado monetário). Tendo em conta os valores de final de período, observou-se uma estabilização da inclinação da *yield curve* em cerca de 1 ponto-base (cinco *versus* dez anos).

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de 2,6 pontos-base no cômputo de Novembro, subindo para 2,239%, enquanto no prazo a doze meses a variação foi de 8,4 pontos-base, para 2,47%. Nas OT a dez anos, a variação foi de 12,15 pontos-base para 4,539%.

## 2.2. Situação Monetária

	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Set-03
<b>Agregados Monetários</b>									
M <sub>3</sub>	0,3	-0,1	-0,6	1,0	1,6	1,2	1,0	1,7	2,0
<b>Agregados Creditícios</b>									
Crédito Interno Total	6,2	5,7	4,8	6,2	5,4	6,5	5,8	5,9	4,5
Crédito a Emp. e Particulares*	7,6	7,4	7,5	7,3	6,2	7,4	6,4	6,6	5,5
Crédito Líquido ao Sector Público	-14,6	-24,2	-44,0	9,5	53,6	15,8	58,3	50,5	52,1

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 Setembro, o agregado monetário M<sub>3</sub> nacional apresentou uma nova aceleração, traduzida num aumento da taxa de variação homóloga para 2,0%, mais 0,3 pontos percentuais que no mês anterior. No conjunto do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga fixou-se em 1,6%, o valor mais alto desde o primeiro trimestre de 2002, o que sugere uma recuperação da liquidez detida na economia depois da contracção sofrida no início deste ano.

Considerando a óptica dos factores de criação monetária, observou-se, no terceiro trimestre, um contributo positivo apenas da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, no seguimento de uma importante redução do seu ritmo de queda homóloga. Em contraste, o crédito interno total abrandou 0,8 pontos percentuais para uma taxa de variação homóloga de 6,2% no cômputo do terceiro trimestre, após uma aceleração considerável no trimestre precedente. A taxa de variação homóloga de Setembro foi de 4,5%, um nível historicamente muito baixo.

Apenas a componente privada contribuiu para o menor dinamismo do crédito interno no terceiro trimestre, ao desacelerar para uma taxa de variação homóloga de 6,2%, face a 7,3% no segundo trimestre. Em termos de sub-rubricas, observou-se um abrandamento tanto do crédito bancário dirigido às empresas como do crédito aos particulares (neste caso, sobretudo na vertente de habitação).

No que diz respeito ao crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público, a taxa de variação homóloga aumentou 1,6 pontos percentuais, para 52,1%, reflectindo a passagem do crédito bruto à Administração Central de uma taxa de variação homóloga negativa para positiva. Note-se, porém, que a elevada magnitude taxa de crescimento do crédito líquido ao sector público continuou a dever-se à acentuada queda dos depósitos das Administrações Públicas.

### 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 Novembro)

Sexta, 7	Seg, 10	Sexta, 14	Seg, 17	Sexta, 21	Seg, 24	Sexta, 28
6.415,28	6.429,98	6.532,42	6.446,08	6.472,32	6.491,45	6.584,71

(4 Jan 1993 = 1000)

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

**A bolsa portuguesa acentuou a trajectória de subida em Novembro (registando um ganho superior ao das principais praças internacionais)**, mês em que se processou sem problemas a migração para o sistema de negociação e compensação da plataforma pan-europeia Euronext em que se encontra integrada, o que poderá trazer uma maior visibilidade aos títulos nacionais. O índice de referência PSI-20 aumentou cerca de 4,5% no cômputo do mês, o que eleva para 13% a valorização desde o princípio do ano.

O valor negociado no mercado nacional registou uma quebra homóloga de 6,7% (e mensal de 18,7%) em Novembro, após três meses de crescimento, passando a acumular uma perda de 12,3% desde o início de 2003.

**O índice PSI-20 valorizou-se de forma quase ininterrupta ao longo de Novembro, recuando apenas em quatro sessões do mês.** No balanço mensal dos títulos do índice, as cotações com maior valorização foram as da Pararede, da Sonae SGPS e da Semapa (26,1%, 18,6% e 16,8%, respectivamente). A subida da Pararede deveu-se à melhoria dos resultados operacionais e a rumores de interesse de compra, enquanto a Sonae SGPS beneficiou da expectativa de uma mais valia na Portucel (a que se juntou o bom desempenho da participada para as telecomunicações) e a Semapa foi premiada pela intenção de venda das participações na Secil e Cimpor, no âmbito do processo de reestruturação da empresa. Entre os títulos com maior peso no PSI-20, destacou-se a subida de 8,6% da PT na sequência de várias recomendações de compra, que compara com 6,7% na EDP (beneficiando da apresentação do plano estratégico para os próximos três anos e da expectativa de resolução do negócio do gás) e apenas 3% no BCP, que evoluiu condicionado pelo impasse na venda da Seguros & Pensões.

**Os únicos títulos com comportamento mensal negativo foram a Impresa, o BPI e a Brisa**, observando-se uma tomada de mais valias nos dois primeiros casos após vários meses de valorização.

### 3. Economia Real

#### 3.1. Actividade Económica Global

##### CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

	01: III	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III
Consumo Privado	1.3	0.6	1.4	0.4	0.7	0.0	-1.4	-1.2	-0.6
Consumo Público	3.5	3.4	3.2	2.8	2.2	1.4	0.5	-0.2	-0.8
FBC Total	2.3	1.5	0.9	-3.2	-8.6	-11.0	-13.3	-12.1	-6.0
Exportações	-1.1	0.5	-1.6	5.1	5.0	1.3	6.4	0.8	5.2
Importações	2.1	0.2	-0.4	-0.5	0.6	-2.1	-2.1	-3.7	1.3
<b>PIB pm</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.9</b>

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

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

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma variação do Produto Interno Bruto de **-0,5% em termos reais durante o terceiro trimestre deste ano**, depois de subidas de 0,1% nos dois trimestres anteriores (dados corrigidos de sazonalidade). Porém, **em comparação anual, o PIB reduziu significativamente o seu ritmo de queda, passando para uma taxa de variação homóloga (tvph) de -0,9%**, face a -2,1% no segundo trimestre. Como resultado, o PIB registou, no cômputo dos primeiros nove meses do ano, uma taxa de variação homóloga de -1,5%.

Analisando pela óptica da despesa, o terceiro trimestre deste ano foi caracterizado por uma importante atenuação do contributo negativo da procura interna para o andamento do produto, ao registar uma taxa de variação homóloga de -2,0% (-3,7% no segundo trimestre). Esta evolução deveu-se sobretudo ao comportamento da despesa em bens duradouros, tanto de consumo como de investimento. No caso do consumo privado de bens duradouros, observou-se uma diminuição da quebra homóloga de 14,2% para 6,8%, depois de cinco trimestres de aprofundamento da contracção. Quanto às rubricas de investimento, a melhoria de andamento foi generalizada, embora mereça realce o comportamento da formação bruta de capital fixo em equipamento, que passou de uma tvph de -7,6% para 1,9%. É, também, de notar a atenuação do ritmo de contracção homóloga da componente de construção (para -10,1%), na sequência do primeiro crescimento em cadeia em cinco trimestres. A tvph da formação bruta de capital fixo total melhorou, assim, de -12,3% para -6,5%. A ligeiramente menor queda da formação bruta de capital (tvph de -6,0%) foi justificada pela intensificação da acumulação de existências no terceiro trimestre.

No que toca o consumo corrente das famílias, observou-se um abrandamento tanto na componente alimentar como não alimentar, depois de uma recuperação no trimestre anterior, enquanto que o consumo público acentuou a queda em termos homólogos (a tvph desta rubrica encontra-se em redução desde há 17 trimestres).

Por sua vez, a procura externa líquida reduziu o seu contributo positivo para o andamento do produto no terceiro trimestre, devido à forte recuperação das importações de bens e serviços (de uma tvph de -3,7% para 1,3%), que mais que compensou a aceleração das exportações (de 0,8% para 5,2%). A subida das importações em termos homólogos resultou de uma forte expansão em cadeia (5,8%). Este comportamento foi justificado, em parte, pela recuperação da procura interna de

bens duradouros (sobretudo na componente de máquinas e equipamento), de elevado conteúdo importado.

**Na óptica da produção, a evolução da actividade global reflectiu a recuperação do VAB da generalidade dos ramos de actividade, à excepção do sector primário.** Destacam-se os ramos Indústria (cuja tvph passou de -2,7% para -0,2%), Construção (de -13,4% para -9,1%, acompanhando o investimento em construção) e Serviços (de -1,1% para 0,9%), verificando-se, nos três casos, o comportamento homólogo mais favorável em quatro trimestres. No entanto, a expansão do ramo Serviços deveu-se, sobretudo, à forte recuperação da rubrica Actividades Financeiras e Imobiliárias (de -1,5% para 5,8%), seguida da rubrica Transportes e Comunicações (de -0,7% para 1,7%).

**A informação qualitativa disponibilizada pelo INE sugere algum recuo da produção em Novembro nos principais ramos de actividade, depois da importante melhoria do mês anterior.** Em paralelo, a confiança empresarial estabeleceu-se nos níveis mais elevados de cerca de um ano.

**De acordo com as avaliações dos empresários da construção, a actividade do sector deverá ter recuado um pouco em Novembro,** devido aos subsectores das obras públicas e da construção não residencial, depois de uma importante melhoria no mês anterior. No entanto, o indicador de confiança aumentou para um máximo de onze meses, impulsionado pela nova melhoria da carteira de encomendas (especialmente intensa no subsector das obras públicas). **No que diz respeito ao comércio, as opiniões dos empresários quanto à actividade do sector estabilizaram tanto na componente grossista como retalhista,** após uma subida intensa (sobretudo nesta última) em Outubro. O indicador de confiança do sector estabilizou em Novembro no nível mais alto desde Maio de 2002. **Quanto à indústria transformadora, deverá ter-se registado uma evolução favorável da actividade produtiva em Novembro,** num quadro de nova melhoria da carteira de encomendas. O indicador de confiança diminuiu ligeiramente, embora permanecendo nos níveis mais elevados de cerca de um ano.

## **3.2 Procura Interna**

**Os dados para os principais indicadores de conjuntura, respeitantes já ao início do quarto trimestre, apontam para a continuação da diminuição do contributo negativo da procura doméstica para o andamento do produto.** Salientam-se os sinais de recuperação da despesa das famílias em bens de consumo corrente, depois da contracção observada nos meses de Verão, e a nova atenuação do ritmo de contracção homóloga da formação bruta de capital fixo.

### **3.2.1. Consumo**

**Os últimos dados para os indicadores de consumo privado sugerem a continuação do movimento de recuperação desta rubrica de procura interna no início do quarto trimestre, embora com um contributo heterogéneo das suas principais componentes.**

Os dados do comércio a retalho revelam que a despesa das famílias em bens correntes não alimentares registou uma melhoria expressiva em Outubro, tanto em termos homólogos nominais como reais, em contraste com a clara perda de dinamismo no terceiro trimestre (devido sobretudo ao comportamento negativo dos artigos de vestuário e calçado em Agosto e Setembro). Em paralelo, foi visível uma nova melhoria da taxa de variação homóloga das despesas com serviços, ainda que com predomínio das rubricas ligadas à transacção e assistência de veículos automóveis. Já o volume de vendas da componente alimentar manteve a trajectória de desaceleração dos meses anteriores, explicado apenas em parte pelo abrandamento dos preços junto do consumidor.

No que diz respeito aos bens de consumo duradouro, as despesas das famílias com a aquisição de automóveis mantiveram, em Outubro, a tendência de melhoria, a julgar pelo desempenho das vendas de automóveis ligeiros (taxa de variação homóloga de -9,9%, face a -12,0% no conjunto do terceiro trimestre). No entanto, o comportamento da rubrica de bens duradouros domésticos deteriorou-se um pouco, após uma forte redução da quebra em termos homólogos no terceiro trimestre.

**Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o inquérito do INE às famílias revelou uma virtual estabilização do indicador de confiança dos consumidores em Novembro, depois de sete meses consecutivos de subida. O indicador permaneceu, deste modo, no valor mais alto desde Setembro de 2002. Destaca-se a significativa melhoria das avaliações das famílias quanto à oportunidade de aquisição de bens duradouros nos próximos doze meses.**

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

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

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

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

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

### 3.2.2. Investimento

	Fonte	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	Jul 03	Ago 03	Set 03	Out 03
Indicador de FBCF <sup>(1)</sup>	INE	-1,7	-6,8	-9,8	-10,7	-7,5	-7,0	-6,2	-5,4	-5,0
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-20,3	-31,3	-34,7	-26,6	-9,2	-5,3	-1,5	-2,9	-15,1
Importações bens de investimento <sup>(2)</sup>	INE	-6,8	-8,5	-8,1	-4,1	-4,4	-2,8	-1,8	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-2,0	-7,3	-4,4	-3,9	-11,1	-8,3	-4,1	-7,5	-6,3
Vendas de cimento	DGEP	-2,7	-8,6	-19,5	-18,8	-20,4	-16,5	-23,4	-10,2	-12,7
Crédito para compra de habitação <sup>(3)</sup>	BP	13,4	13,4	13,5	12,1	10,5	9,5	9,2	7,3	-
Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(4)</sup>	DGEP	-8,7	11,5	-42,6	-25,5	-5,0	-24,8	-23,6	-20,2	-16,0

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

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

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

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

(4) Dados mensais: taxa de variação percentual acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior.

**A informação mais recente sobre a evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) sugere uma nova atenuação da queda do investimento no início do quarto trimestre.** Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -5,0% nos três meses até Outubro, face a -5,4% até Setembro. **No entanto, em termos de sub-rubricas de investimento, a melhoria não foi tão abrangente como nos meses anteriores.**

Quanto à componente de construção, os dados para Outubro apontam para um comportamento positivo da componente de obras públicas e, em menor grau, da construção de edifícios não residenciais. Destaca-se a aceleração do valor dos trabalhos realizados de obras públicas para uma taxa de variação homóloga de 28,5%, o ritmo de crescimento mais elevado dos últimos dois anos, enquanto que o indicador de produção global para o sector da construção registou, em Outubro, uma menor contracção que no conjunto do terceiro trimestre. Relativamente ao investimento empresarial, assinala-se a intensificação da quebra das despesas em material de transporte, tal como indicado pela taxa de variação homóloga de -15,1% nas vendas de veículos comerciais (contra -3,2% no cômputo do terceiro trimestre). Em sentido contrário, a componente de máquinas e equipamento voltou a reduzir a quebra em termos homólogos, havendo já indicação de alguma recuperação da procura dirigida à produção da indústria nacional.

**As perspectivas para o investimento continuam a melhorar, sobretudo tendo em conta o desempenho dos indicadores de confiança empresarial e os sinais de redução da capacidade produtiva excedentária** (a taxa de utilização da capacidade produtiva da indústria transformadora subiu, no terceiro trimestre, para o valor mais elevado de um ano). Em contraponto, deverão manter-se as dificuldades do lado do financiamento do investimento, apesar do nível historicamente baixo das taxas de juro do mercado monetário, pois mantém-se a tendência de aperto dos critérios de

concessão de empréstimos por parte dos bancos (e consequentes maiores *spreads* e, mesmo, racionamento de crédito).

### 3.3 Emprego

#### INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2002			2003			tvph	tvpa
	Média anual	3º T	4º T	1º T	2º T	3º T		
População Total	10.379,7	10.391,9	10.411,6	10.422,4	10.436,4	10.458,7	0,6	0,2
População Activa	5.378,8	5.405,7	5.389,0	5.407,6	5.403,0	5.410,4	0,1	0,1
Taxa de Actividade	51,8%	52,0%	51,8%	51,9%	51,8%	51,7%	-0,3	-0,1
População Empregada	5.106,5	5.129,6	5.057,2	5.060,3	5.066,9	5.072,1	-1,1	0,1
- Sector Primário	631,0	639,2	621,0	635,6	654,2	644,1	0,8	-1,5
- Sector Secundário	1.728,3	1.744,4	1.716,0	1.661,2	1.665,0	1.617,8	-7,3	-2,8
- Sector Terciário	2.747,3	2.746,0	2.720,2	2.763,5	2.747,8	2.810,2	2,3	2,3
População Desempregada	272,3	276,1	331,8	347,2	336,1	338,3	22,5	0,7
- à procura do 1º emprego	43,0	49,5	53,7	45,3	43,2	51,6	4,2	19,4
- à procura de novo emprego	229,3	226,5	278,1	301,9	292,9	286,7	26,6	-2,1
Taxa de Desemprego	5,1%	5,1%	6,2%	6,4%	6,2%	6,3%	1,2	0,1

Fonte: INE

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

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

**De acordo com o inquérito trimestral do INE, a população empregada aumentou ligeiramente (0,1%) durante o segundo trimestre de 2003, à semelhança do sucedido nos dois trimestres anteriores. Contudo, em comparação anual, a evolução manteve-se negativa, com a taxa de variação homóloga a fixar-se em -1,1%, contra -1,3% no trimestre anterior. Em termos sectoriais, o emprego na Indústria, Construção e Energia acentuou significativamente o ritmo de contracção homóloga (de -3,6% para -7,2%), enquanto no sector primário se registou um abrandamento após uma aceleração nos seis meses precedentes. Em contraste, o emprego nos Serviços evidenciou uma importante recuperação, com a taxa de variação homóloga a fixar-se no valor mais elevado de um ano.**

**Quanto à população desempregada, a variação em cadeia foi de somente 0,7% (depois de -3,2% no segundo trimestre), mantendo-se longe dos fortes impulsos registados nos últimos dois trimestres de 2002.** O número de desempregados fixou-se, deste modo, em 338,3 mil, ainda abaixo do máximo de quase cinco anos observado no primeiro trimestre. Todavia, em termos homólogos, manteve-se a forte expansão da população desempregada (22,5%), embora menor que nos períodos anteriores, reflectindo tanto o abrandamento do número de pessoas à procura de novo emprego como de primeiro emprego.

A população activa aumentou um pouco face ao segundo trimestre deste ano (passando para 5,410 milhões de pessoas), mas o aumento mais acentuado da população desempregada conduziu a **uma subida em termos trimestrais da taxa de desemprego de 0,1 ponto percentual, para 6,3%**. Em comparação homóloga anual, verificou-se um aumento de 1,2 pontos percentuais.



### 3.4. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

	Jan-Set 02	Jan-Set 03	Δ 03/02
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	20.189,4	20.671,4	2,4%
Entrada (Cif)	30.184,2	29.560,6	-2,1%
Saldo	-9.994,8	-8.889,2	-11,1%
Taxa de Cobertura	66,9%	69,9%	-
<b>União Europeia</b>			
Expedição	16.088,6	16.407,9	2,0%
Chegada	23.204,0	22.517,8	-3,0%
Saldo	-7.115,4	-6.109,9	-14,1%
Taxa de Cobertura	69,3%	72,9%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	4.100,8	4.263,5	4,0%
Importação	6.980,2	7.042,8	0,9%
Saldo	-2879,4	-2779,3	-3,5%
Taxa de Cobertura	58,7%	60,5%	-

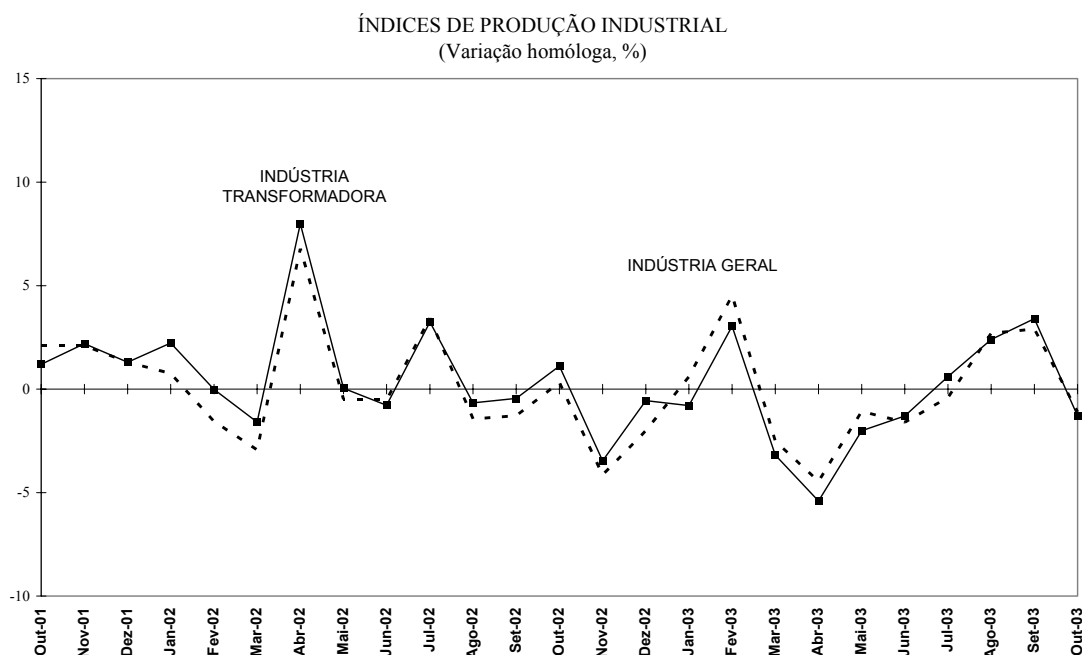
Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Setembro de 2002 e de Janeiro a Setembro de 2003)

Fonte: INE

**O défice comercial português reduziu-se 11,1% até ao terceiro trimestre, por comparação com o período homólogo de 2002**, situando-se em 8889,2 milhões de euros (m.e.). Segundo os dados preliminares do INE, a melhoria do saldo comercial resultou do crescimento de 2,4% nas saídas de mercadorias e do recuo de 2,1% no valor das entradas, traduzindo-se no aumento da taxa de cobertura das importações (3 pontos, para 69,9%).

**A redução das entradas ocorreu apenas no mercado da União Europeia** (variação homóloga acumulada de -3%, face a um aumento de 0,9% nas importações extra-comunitárias, que contraria a quebra observada nos últimos meses), explicando o recuo mais significativo do défice comercial (14%, face a 3,5% no mercado extra-comunitário). As exportações aumentaram a maior ritmo para os destinos não comunitários, ainda que apenas em variação relativa (4%, mais 2 pontos que ao nível da União Europeia).

### 3.5. Conjuntura na Indústria



**Em Outubro observou-se uma quebra homóloga de 1,1% no índice de produção industrial do INE (após um aumento de quase 3% no mês precedente), que havia retomado uma trajectória de crescimento no terceiro trimestre (tvph de 1,7%).** O comportamento em média anual também se deteriorou, com índice a registar uma descida de 0,7%, mais 0,2 pontos que em Setembro. O índice geral de produção acompanhou a evolução negativa da Indústria Transformadora (com taxas de variação semelhantes, tanto em termos homólogos como em média anual), apenas marginalmente compensada pelo crescimento do ramo de electricidade, gás e água (variação média anual de 2,3% e homóloga de 0,8%).

**Na classificação por agrupamentos do INE, apenas as indústrias de bens intermédios evidenciaram uma variação homóloga positiva em Outubro,** embora em abrandamento face a Setembro e ao conjunto do terceiro trimestre (tvph de 2,4%, 8,9% e 5,9%, respectivamente). As indústrias de bens de investimento atenuaram a descida homóloga para 6,3%, enquanto os agrupamentos de bens de consumo e da energia passaram a evidenciar variações negativas (tvph de -3,1% e -1,4%, respectivamente, face a 0,3% e 1,7% em Setembro). No caso dos bens de consumo, a evolução desfavorável teve origem na componente de bens não duradouros (mais do que compensando a subida nos restantes bens), que também fora responsável pela ligeira quebra homóloga no conjunto do terceiro trimestre (0,3%). Em média anual, as perdas de produção nos agrupamentos de bens de consumo e de bens de investimento voltaram a sobrepor-se ao crescimento das restantes indústrias, agravando-se face a Setembro (para tvpm 12m de -1,4% e -7,7%, respectivamente).

**ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**

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

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

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

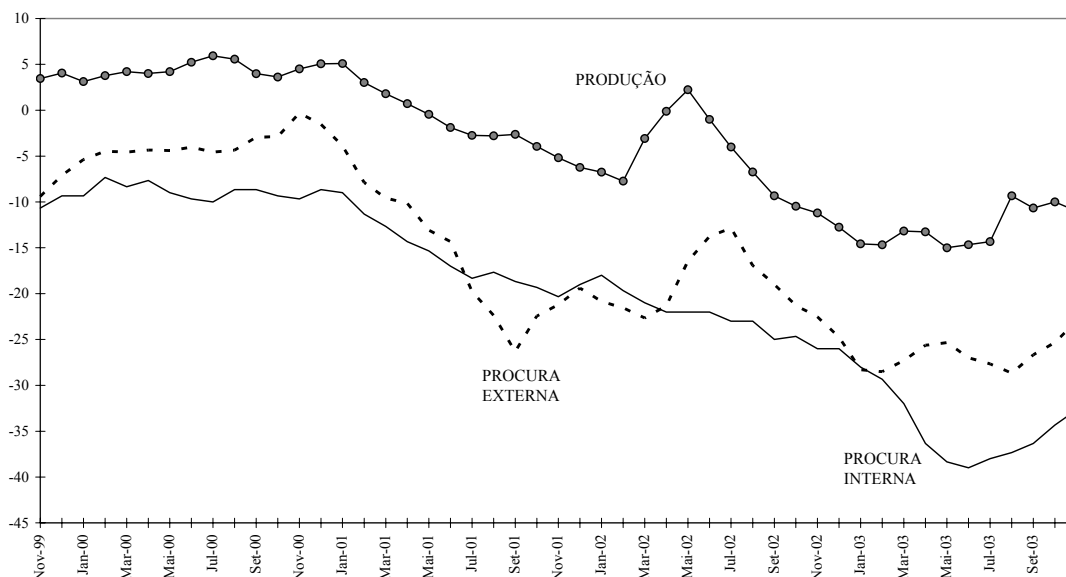
**Atendendo à divisão da Indústria Transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a comportamentos negativos:**

- (i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -12,7% em Outubro), de vestuário (-1,9%), de têxteis (-5,3%), de material de transporte (-6,2%), de minerais não metálicos (-7,8%), de reciclagem (-3,6%), de máquinas e equipamento (-2,4%), alimentares (-1,4%), metalúrgicas de base (-1,2%) e de produtos metálicos (-4,6%); as indústrias de produtos petrolíferos e de madeira e cortiça passaram a apresentar quebras de produção em média anual no mês de Outubro (tvm 12m de -0,3% nos dois casos);
- ii) o abrandamento nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvn 12m de 5,1% em Setembro, para 2,7% em Outubro) e de equipamento eléctrico e óptico (de 10,2% para 9,9%).

**Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:**

- (i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de produtos químicos (de uma tvn 12m de 6,6% em Setembro, para 6,9% em Outubro);
- (ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias do mobiliário (tvm 12m de 3,9%), do tabaco (1,8%) e de pasta e papel (4,6%).

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



**Em Novembro, o inquérito de conjuntura do INE à Indústria Transformadora mostrou uma retoma nas avaliações sobre a produção corrente** (não evitando uma ligeira descida em média móvel, que reflecte a correcção em baixa dos dois meses precedentes), **sugerindo uma evolução mais favorável da actividade**. A melhoria consistente da carteira de encomendas aponta também no mesmo sentido, abrangendo tanto a componente interna como a externa, que se mantém a mais dinâmica. As apreciações sobre o nível de existências recuaram para o nível de Setembro, após uma subida significativa em Outubro.

Na classificação por tipo de bens produzidos, **apenas as indústrias de bens de equipamento forneceram indicações menos favoráveis sobre a produção corrente em Novembro** (especialmente na componente automóvel). A melhoria nas indústrias de bens intermédios parece agora mais sustentada pela procura interna, enquanto a carteira de encomendas externa se mostrou a mais dinâmica ao nível dos bens de consumo e dos bens de equipamento. O recuo nas avaliações dos *stocks* teve origem nas indústrias de bens intermédios e de equipamento não automóvel.

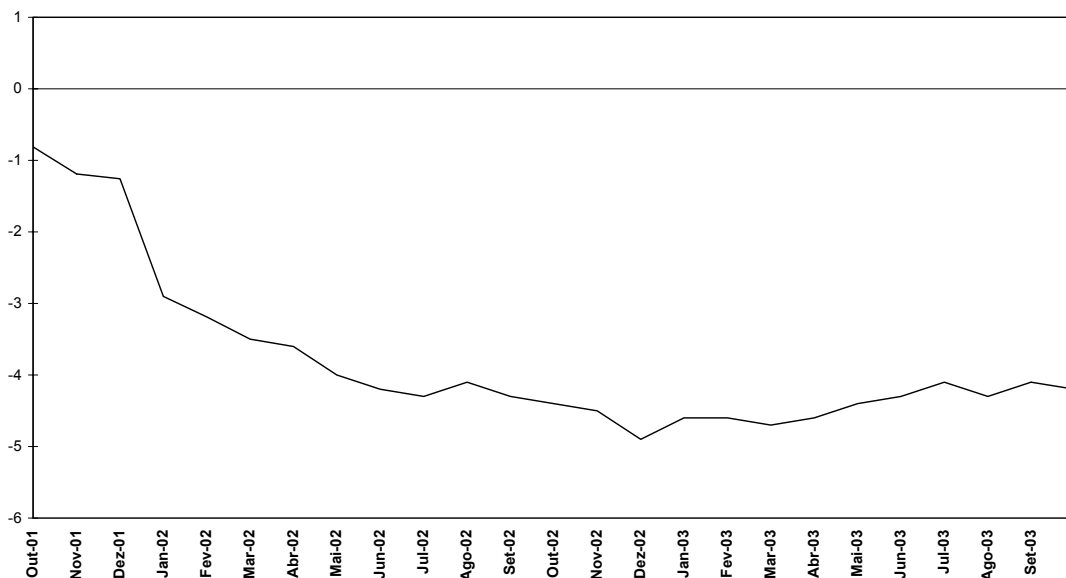
**O indicador de volume de negócios na indústria do INE retomou uma trajetória de perda homóloga em Outubro** (typh de -1,1%, após uma variação nula no mês anterior e uma quebra de 2,1% no conjunto do terceiro trimestre), **reflectindo o comportamento desfavorável no mercado externo**. As vendas da indústria para o exterior evidenciaram uma redução homóloga de 2%, após dois meses de recuperação (crescimento de 1,5% em Agosto e 3,6% em Setembro), enquanto no mercado interno se voltou a registar uma perda menos acentuada (0,6%, menos 1,1 pontos que em Setembro). A variação média anual do índice de vendas reduziu-se para -2,9% (face a -2,8% em Setembro), repartida entre -4,8% no mercado nacional e 0,6% no mercado externo.

**Dos agrupamentos industriais definidos pelo INE, apenas o relativo aos bens de investimento verificou uma melhoria do comportamento homólogo das vendas**

**em Outubro**, com uma redução da quebra para 2% (menos 6 pontos que em Setembro). As indústrias de bens intermédios evidenciaram a descida homóloga menos significativa (0,4%), ainda que agravada em 0,3 pontos face a Setembro, em resultado da evolução desfavorável no mercado externo. Os agrupamentos da energia e de bens de consumo registaram a deterioração mais significativa das vendas (com quebras homólogas de 5,8% e 0,5%, respectivamente, após subidas de 1,7% e 3,1% em Setembro), já que a quebra no mercado externo foi acompanhada por uma evolução menos favorável no mercado interno. O agrupamento da energia permaneceu o único com variação média anual positiva do volume de negócios (tvm 12m de 1,6%), mas passou a apresentar uma quebra no mercado externo (2,9%). A evolução das vendas em média anual continuou a revelar-se mais desfavorável que a da produção nos agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios, traduzindo-se numa diminuição da rentabilidade da produção (em 0,4% e 4,7%, respectivamente, estabilizando face a Setembro), que contrasta com o crescimento de 1,4% nos bens de investimento (embora decorrente de uma quebra mais acentuada na produção do que nas vendas).

**A informação qualitativa mais recente**, presente no inquérito de Novembro à Indústria Transformadora, **revelou um recuo das perspectivas de produção para o conjunto das empresas inquiridas, mas uma acentuada recuperação nas indústrias de bens intermédios**, que assumem o maior peso no índice de produção industrial do INE. Em relação ao comportamento esperado dos preços de venda, os empresários mostraram-se um pouco mais optimistas que em Outubro, salientando-se novamente a evolução favorável nas indústrias de bens intermédios.

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



**Em Outubro** observou-se uma quebra homóloga de 4,1% no índice de emprego industrial do INE, em linha com o terceiro trimestre (embora 0,1 ponto acima de Setembro) e abaixo da perda na primeira metade do ano (tvph de -4,5%). A variação média anual do índice aumentou para -4,4%, após seis meses em -4,5%. Na distribuição por ramos, a redução da perda homóloga de emprego na electricidade, gás

## Relatório Mensal de Economia

e água (1,2 pontos, para 0,2%) foi insuficiente para compensar o ligeiro agravamento na Indústria Transformadora (0,1 pontos, para 4,2%), com um peso superior a 95% neste indicador.

### ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

**O agrupamento da energia permaneceu o único com variação homóloga positiva do emprego em Outubro, tendo mesmo acentuado a trajectória ascendente (tvph de 1,6%, mais 1,1 pontos que em Setembro e 1,3 pontos acima do terceiro trimestre). O emprego diminuiu a maior ritmo nas indústrias de bens de consumo e de bens de capital (tvph de -5,1% e -2,9%, respectivamente, após -4,7% e -1,9% no terceiro trimestre), mas atenuou a descida no caso dos bens intermédios (para tvph de -3,4%). Em média anual, a tendência de redução das perdas apenas foi contrariada pelo agrupamento de bens de consumo (tvm 12m de -4,9%, face a -4,8% em Setembro). No confronto entre o número de horas trabalhadas e o emprego, a tendência generalizada passou a ser diminuição da ocupação laboral em média anual (tvm 12m de -0,1%, após treze meses de crescimento ligeiro), observando-se apenas uma subida marginal no agrupamento dos bens intermédios.**

### 3.6 Preços

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

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 significativamente em Novembro (0,5 pontos percentuais), fixando-se em 2,5%, o nível mais baixo desde Abril de 2000. Como consequência, a taxa de variação média de doze meses voltou a descer, desta feita para 3,4% (o valor mínimo de quase três anos).**

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Novembro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos artigos de vestuário e calçado (6,6% e 8,0%, reflectindo ainda o lançamento das novas colecções), seguros relacionados com habitação (2,8%) e serviços de recolha de lixo e saneamento básico (2,6%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos serviços recreativos e desportivos (-10,9%), das férias organizadas (-5,9%), dos serviços de alojamento (-4,4%) e dos produtos hortícolas (-2,7%).

**Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, mantiveram em Novembro a progressão acima da média do IPC nacional** os preços dos bens e serviços dos agregados ‘bebidas alcoólicas e tabaco’ (3,5%), ‘habitação, água, electricidade e gás’ (3,4%), ‘educação’ (11,2%) e ‘hotéis e restaurantes’ (4,3%).

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 Outubro** (último mês a que se refere a informação mais completa), **a redução da taxa de variação homóloga do IPC em 0,1 ponto percentual (para 3,0%) foi explicado pela evolução favorável da componente mais errática**, que contrariou, assim, a trajectória dos dois meses anteriores.

De facto, as rubricas do IPC caracterizadas habitualmente por um comportamento mais volátil assistiram a um diminuição importante do seu ritmo de crescimento em Outubro: a tvph dos preços dos bens alimentares não transformados desceu 1,9 pontos percentuais para 3,2% (com a dissipação dos efeitos das perturbações do lado da oferta nos meses de Verão), enquanto a tvph dos preços dos bens energéticos recuou 0,5 pontos percentuais para 3,7% (sobretudo como consequência de um efeito-base favorável nos preços dos combustíveis).

Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, os preços dos bens industriais não energéticos mantiveram o ritmo de crescimento homólogo do mês precedente (1,4%), mas os preços dos serviços aceleraram pelo segundo mês consecutivo (de 3,9% para 4,1%). **Como consequência, a tvph da medida de inflação subjacente subiu marginalmente para 2,8%**. Ficou, ainda assim, perto do nível mais baixo dos últimos três anos, com as tvph das suas principais rubricas a permanecerem muito abaixo dos níveis máximos de 2002, alcançados no final do ano (em 2,8 pontos nos serviços e 1,8 pontos nos bens industriais não energéticos).

**Como indicador prospectivo de inflação, assinalam-se as expectativas dos empresários da indústria transformadora relativamente aos preços à saída de fábrica, presentemente nos valores mais baixos dos últimos quatro anos.** Relevante é, também, a evolução favorável do enquadramento externo, como atestado pela queda em termos homólogos dos deflatores das importações tanto de bens de consumo como de bens intermédios, a par do forte abrandamento no caso dos produtos energéticos (movimento auxiliado pela apreciação do euro face ao dólar).

**3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior**

	2000	2001	2002	Jan-Set 02	Jan-Set 03	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-12.001,4</b>	<b>-11.635,2</b>	<b>-9.261,5</b>	<b>-7.037,7</b>	<b>-5.216,0</b>	<b>-25,9%</b>
Mercadorias	-15.017,0	-14.866,5	-12.579,2	-9.273,9	-8.061,0	-13,1%
Serviços	2.085,8	2.804,3	3.162,5	2.311,9	2.760,0	19,4%
Rendimentos	-2.743,5	-3.345,6	-3.327,8	-2.634,5	-2.457,3	-6,7%
Transferências Correntes	3.673,3	3.772,7	3.483,0	2.558,8	2.542,3	-0,6%
<b>Balança de Capital</b>	<b>1.669,8</b>	<b>1.196,6</b>	<b>1.978,7</b>	<b>1.156,8</b>	<b>1.731,8</b>	<b>49,7%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>10.870,3</b>	<b>10.542,0</b>	<b>8.690,3</b>	<b>6.705,3</b>	<b>5.323,5</b>	<b>-20,6%</b>
Investimento Directo	-786,6	-1.868,3	796,5	686,5	1.970,5	187,0%
De Portugal no exterior	-8.153,6	-8.452,8	-3.725,9	-2.699,3	-437,3	-83,8%
Do exterior em Portugal	7.367,0	6.584,5	4.522,4	3.385,8	2.407,8	-28,9%
Investimento de Carteira	-2.078,0	2.517,2	3.112,9	904,4	-6.514,3	s.s.
Activos	-5.040,3	-8.379,1	-7.476,8	-6.059,9	-11.747,7	93,9%
Passivos	2.962,3	10.896,3	10.589,7	6.964,3	5.233,4	-24,9%
Outro Investimento	13.801,7	10.578,6	5.907,5	6.270,6	4.996,2	-20,3%
Activos	-11.792,6	-5.287,6	-3.582,0	-8.083,9	-13.534,3	67,4%
Passivos	25.594,3	15.866,2	9.489,5	14.354,5	18.530,5	29,1%
Derivados Financeiros	338,4	284,3	-11,8	28,2	273,8	s.s.
Activos de Reserva	-405,1	-969,8	-1.114,9	-1.184,5	4.597,3	s.s.
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-538,6</b>	<b>-103,4</b>	<b>-1.407,4</b>	<b>-824,4</b>	<b>-1.839,3</b>	<b>123,1%</b>

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

**O défice da Balança Corrente portuguesa reduziu-se cerca de 26% até ao terceiro trimestre**, por comparação com o período homólogo de 2002, cifrando-se em 5216 milhões de euros (m.e.) de acordo com os últimos dados do Banco de Portugal. Para além do ajustamento nas balanças de mercadorias e de rendimentos (redução dos défices associados em 1212,9 m.e. e 177,2 m.e., respectivamente), a melhoria do saldo corrente resultou ainda do alargamento no excedente da balança de serviços (em 448,1 m.e.). A rubrica de transferências correntes foi a única a evidenciar uma descida homóloga do saldo, embora pouco significativa (redução do excedente em 16,5 m.e.).

**Na Balança de Capital, o aumento do saldo excedentário nos primeiros nove meses do ano (575 m.e., para 1731,8 m.e.) reflecte fundamentalmente a evolução das transferências públicas de capital da União Europeia**, que integram maioritariamente esta rubrica.

A melhoria das balanças corrente e de capital traduziu-se numa diminuição homóloga de 40% do défice conjunto, que se situou em 3484,2 m.e..

**Deste modo, a contrapartida positiva na Balança Financeira também se reduziu face aos três primeiros trimestres de 2002**, com o excedente a passar de 6705,3 m.e. para 5323,5 m.e.. Este comportamento reflectiu a descida acentuada no saldo de



investimento de carteira (tornando-se deficitário em 6514,3 m.e., após um excedente de 904,4 m.e. nos primeiros nove meses de 2002) - ainda que maioritariamente associada a uma reclassificação contabilística na carteira de activos externos do Banco de Portugal - e, em menor medida, o recuo do excedente da rubrica “outro investimento”. A evolução destas duas componentes mais do que compensou o aumento acentuado do saldo de Activos de Reserva (5781,8 m.e., em resultado da reclassificação contabilística referida, que consistiu na passagem de activos de reserva para activos de carteira) e a subida de 1284 m.e. no investimento directo líquido, que correspondeu a uma redução mais forte nos fluxos de saída do que nas entradas de capital estrangeiro.