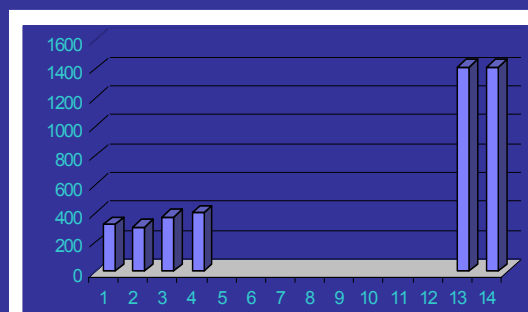


Relatório *Mensal* *de* **Economia**



Nº 109
JANEIRO
2004

S U M Á R I O

Destaque	3
Economia Internacional.....	5
Economia Nacional	23

D E S T A Q U E

Economia Internacional

A Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Dezembro, ficou marcada pela ausência de acordo quanto ao futuro Tratado Constitucional para a União Europeia (UE). (pág. 5)

(...) seis dos actuais Estados-Membros (...) defenderam (...) a redução do tecto de despesa no orçamento comunitário para 1,0% do PNB, face aos actuais 1,24%. (pág. 5)

(...) a taxa de inflação média na zona do euro em 2004 deverá ficar em torno de 1,8% (...) (pág. 6)

O Conselho do BCE tomou posição sobre as questões cambiais relativas aos países que passarão a integrar a União Europeia em Maio deste ano. (pág. 6)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro (...) confirma o quadro de recuperação titubeante da actividade industrial (...) (pág. 7)

(...) apesar dos recuos observados no mês de Dezembro, a generalidade dos indicadores de confiança [na zona euro] continua a evidenciar uma tendência ascendente. (pág. 8)

O Governo [francês] apresentou um programa de longo prazo para modernização das infra-estruturas de transportes, centrado no desenvolvimento de novas linhas ferroviárias de alta velocidade, auto-estradas e canais. (pág. 11)

Os últimos indicadores avançados (...) continuaram a apontar para um andamento favorável da economia norte-americana no início de 2004. (pág. 15)

De acordo com um relatório da OCDE sobre o Japão (...) o ainda frágil sistema bancário constitui um dos principais factores limitadores do potencial de crescimento do país (...) (pág. 16)

(...) o Banco do Japão voltou a considerar que a retoma económica deverá prosseguir a um ritmo moderado (...) (pág. 16)

Em Dezembro, acentuou-se a trajectória descendente do dólar (...) (pág. 17)

Em Dezembro, observou-se uma valorização significativa das principais praças internacionais (...) (pág. 19)

Na reunião de 15 de Dezembro, os membros da OMC não conseguiram obter o consenso suficiente para relançar as negociações do ciclo de Doha. (pág. 22)

Economia Nacional

O Governo apresentou a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) para o período 2004-2007 (...) (pág. 23)

(...) o Banco de Portugal reviu em baixa as suas anteriores previsões para a economia nacional referentes a 2004, projectando agora uma ligeira retoma para cerca de 0,75% (...) (pág. 23)

A modesta recuperação da actividade económica esperada pelo BdP para 2004 deverá alicerçar-se nas exportações (...) (pág. 24)

Em 2003, o défice do subsector Estado totalizou 4612,3 milhões de euros (...) (pág. 25)

() os resultados obtidos foram fortemente influenciados pelo processo de cessão de créditos fiscais, que permitiram a arrecadação de 1417,9 milhões de euros. (pág. 25)

(...) o Governo português aprovou em Conselho de Ministros um diploma que aprova a Reserva Fiscal para Investimento (...) (pág. 25)

A Autoeuropa e a Agência Portuguesa para o Investimento celebraram um contrato de investimento no valor de cerca de 600 milhões de euros (...) (pág. 26)

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) aprovou um regulamento sobre a actividade de fundos de investimento mobiliário. (pág. 28)

(...) o crédito interno total prolongou a sua trajectória de desaceleração, passando para uma taxa de variação homóloga de somente 3,2% em Outubro, um nível historicamente muito baixo. (pág. 29)

Em Dezembro, voltou a predominar a pressão compradora no mercado nacional de acções (...) encerrando 2003 com a primeira valorização em quatro anos. (pág. 30)

Os últimos dados para os indicadores de consumo privado sugerem a continuação do movimento de recuperação (...) durante o quarto trimestre do ano transacto (...) (pág. 32)

A informação mais recente (...) sugere uma nova atenuação da queda do investimento durante o quarto trimestre de 2003. (pág. 32)

O índice de produção industrial do INE recuperou a trajectória de crescimento homólogo em Novembro (...) (pág. 34)

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC prolongou a trajectória descendente em Dezembro, passando para 2,4%, o nível mais baixo de pouco mais de três anos e meio. A taxa de variação média em 2003 fixou-se em 3,3% (...) (pág. 38)

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

A Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Dezembro, ficou marcada pela ausência de acordo quanto ao futuro Tratado Constitucional para a União Europeia (UE). O principal ponto a não reunir consenso foi o referente ao novo sistema de votação em sede de Conselho de Ministros. De acordo com a Presidência do Conselho (a cargo da Irlanda no primeiro semestre de 2004), as conversações não deverão ser retomadas antes de Março.

Também na Cimeira de Bruxelas, após análise dos relatórios da Comissão, Conselho de Ministros das Finanças e BEI, **foi aprovada a Iniciativa Europeia para o Crescimento**, cuja acção incidirá sobre investimentos de "arranque rápido" em duas grandes áreas: infra-estruturas de rede transeuropeias (designadamente, de transportes, telecomunicações e energia) e inovação e I&D.

No âmbito das discussões em torno do quadro financeiro para uma UE a vinte e cinco países, a vigorar a partir de 2007, **seis dos actuais Estados-Membros** (França, Alemanha, Holanda, Suécia, Reino Unido e Áustria) **defenderam junto da Comissão Europeia a redução do tecto de despesa no orçamento comunitário para 1,0% do PNB, face aos actuais 1,24%.**

Em resposta, o Presidente da Comissão, Romano Prodi, alertou para a difícil compatibilização de uma diminuição do tecto para a despesa com os objectivos de tornar a economia da UE a mais competitiva do mundo, incrementar a solidariedade com as regiões mais pobres e manter o actual nível de despesa com a agricultura europeia.

Com o objectivo de evitar uma repetição dos *blackouts* que afectaram algumas zonas da UE em 2003, a comissária europeia responsável pela energia, Loyola de Palácio, apresentou planos para aumentar a segurança no fornecimento de energia na UE. Pretende-se conceder poderes aos Estados-Membros para obrigarem os operadores a investirem em infra-estrutura no sentido de se alcançarem objectivos pré-definidos para a capacidade de produção e transporte de energia eléctrica. Em paralelo, pretende-se estabelecer um objectivo de redução do consumo energético global em 1%/ano e do consumo energético público de 1,5%/ano para o período de 2006-2012.

Representantes do Parlamento Europeu e dos Governos dos Estados-Membros chegaram a acordo quanto à iniciativa de Céu Único Europeu, avançada pela Comissão com o objectivo de uniformizar o controlo de tráfego aéreo na UE. De entre as medidas a implementar, destaca-se a separação entre a entidade reguladora (que passaria a ser a UE) e as diversas entidades operadoras dos controlos de tráfego aéreo.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS - ZONA EURO

	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Ago 03	Set 03	Out 03	Nov 03
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,1	6,9	7,7	8,5	8,1	8,4	8,1	8,0	7,7
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,30	3,23	2,77	2,44	2,07	2,10	2,02	2,01	1,97
- Euribor a 3 meses	3,36	3,11	2,68	2,37	2,14	2,14	2,15	2,14	2,16
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,76	4,54	4,15	3,96	4,16	4,20	4,23	4,31	4,44
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,83	2,65	2,32	2,02	1,75	1,75	1,73	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,12	6,06	5,76	5,49	5,25	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 Dezembro, 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 sexto mês consecutivo.

De acordo com o diagnóstico do BCE, **o presente nível de taxas de juro directoras continua a ser adequado ao objectivo de estabilidade de preços no médio prazo na zona do euro**. Todavia, devido a factores como os aumentos de impostos indirectos e preços administrados planeados para o início de 2004, a evolução adversa dos produtos alimentares e a manutenção do elevado nível dos preços internacionais do petróleo, aquela instituição aponta para uma descida mais lenta e gradual das taxas de inflação que o esperado há uns meses atrás.

De acordo com as mais recentes projecções do Eurosistema – divulgadas no Boletim Mensal de Dezembro do BCE –, **a taxa de inflação média na zona do euro em 2004 deverá ficar em torno de 1,8%** (intervalo de previsão de 1,3%-2,3%), contra 2,1% em 2003.

O Conselho do BCE tomou posição sobre as questões cambiais relativas aos países que passarão a integrar a União Europeia em Maio deste ano.

Os dez novos Estados-Membros irão aderir com uma derrogação no âmbito da União Económica e Monetária, o que significa que, embora não adoptem imediatamente o euro, terão de realizar todos os esforços necessários no sentido da sua adopção quando cumprirem os critérios de convergência estabelecidos no Tratado de Maastricht. Como passo prévio, a determinada altura após a adesão, os novos Estados-Membros deverão integrar o Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) II, um mecanismo multilateral de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, com uma taxa central e uma margem de flutuação normal de $\pm 15\%$. As decisões relativas a taxas centrais e, eventualmente, a margens de flutuação mais estreitas serão tomadas mediante o acordo mútuo de todas as partes intervenientes, incluindo o BCE.

Visto que os países aderentes diferem muito no que diz respeito quer a estruturas económicas e regimes monetários e cambiais, quer ao grau de convergência nominal e real já alcançado, **a situação e a estratégia de cada país serão analisadas caso a caso pelo BCE durante todo o processo conducente à adopção do euro.**

1.3. Economia Real

De acordo com as últimas projecções da Comissão Europeia, o PIB da zona do euro deverá ter registado um crescimento de 0,3%-0,7% durante o quarto trimestre de 2003, revendo, assim, em alta de 0,1 ponto percentual as previsões anteriores. Para o primeiro trimestre deste ano, a Comissão espera também um crescimento em cadeia entre 0,3% e 0,7%.

As mais recentes projecções do Eurosistema para a economia da zona do euro apontam para que o crescimento médio do PIB em 2003 tenha sido de cerca de 0,4% em termos reais (intervalo de previsão de 0,2%-0,6%), 0,3 pontos percentuais abaixo do esperado em Junho, mas coincidente com a previsão de Outono da Comissão Europeia.

Para o corrente ano, as previsões são de uma recuperação do ritmo de crescimento do PIB da zona do euro para cerca de 1,6% (intervalo de previsão de 1,1%-2,1%), apenas ligeiramente abaixo da previsão de Outono da Comissão Europeia (1,8%). Esta evolução tem subjacente uma recuperação da procura interna privada e da procura externa, não obstante o impacto negativo desfasado da apreciação do euro.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro, respeitante ao início do quarto trimestre de 2003 confirma o quadro de recuperação titubeante da actividade industrial, em contraste com a tendência ascendente da confiança empresarial (a recuar um pouco apenas em Dezembro). Também a confiança das famílias manteve a tendência ascendente no quarto trimestre, 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 evidenciou uma expansão de 1,1% durante Outubro passado, após dois meses de quebra. Apesar do andamento em cadeia irregular, **a taxa de variação homóloga recuperou para 0,9%,** face a -0,3% no cômputo do terceiro trimestre de 2003. O comportamento da produção industrial global em termos homólogos espelhou o andamento favorável da globalidade dos ramos. Destacam-se, pela magnitude da recuperação, as indústrias de bens de capital e, pelo seu peso, as indústrias de bens intermédios (mas que, ainda assim, cresceram a um ritmo inferior à média da indústria). As indústrias energéticas foram, porém, as mais dinâmicas, enquanto que as indústrias de bens de consumo duradouro registaram a maior contracção, à semelhança dos últimos seis meses.

Em Novembro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro subiu 0,2 pontos percentuais para 2,2%, retomando assim o valor de Setembro. Estes dados confirmam a ligeira tendência ascendente dos meses anteriores, apesar do andamento mensal irregular.

A subida da taxa de inflação homóloga em Novembro resultou de um aumento do contributo da componente mais volátil do IHPC, espelhando, por sua vez, uma aceleração tanto dos preços dos produtos energéticos como dos preços dos bens alimentares não transformados. Estes últimos retomaram a tendência de alta em curso desde Fevereiro de 2003, enquanto que os primeiros interromperam a trajectória de abrandamento dos meses anteriores. Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, registou-se uma aceleração dos preços dos bens alimentares transformados mas uma descida da taxa de variação homóloga dos preços dos bens industriais não energéticos e dos serviços (para 0,7% e 2,4%, respectivamente). Como resultado, **a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente permaneceu no nível dos dois meses anteriores (2,0%).**

Os países da UE com taxas de variação homólogas mais elevadas em Novembro foram a Irlanda (3,3%), a Espanha (2,9%) e a Itália (2,8%), enquanto os valores

mais baixos foram os da Finlândia (1,2%), Alemanha, Áustria e Reino Unido (cada com 1,3%).

De acordo com dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Novembro, em 8,8% pelo nono mês consecutivo, mas com o incremento face ao mês homólogo do ano anterior a descer para 0,2 pontos percentuais. A taxa de desemprego estabilizou, em Novembro, na maioria dos Estados-Membros. Ainda relativamente a Outubro, a taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou para 4,0%, o que representou o ritmo de expansão mais baixo desde o primeiro trimestre de 2002.

Segundo os resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia), **o clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro deteriorou-se um pouco no final de 2003.** De facto, o indicador compósito de clima económico da zona do euro recuou em Dezembro, depois de ter alcançado o nível máximo de quase um ano e meio no mês anterior.

Salienta-se, pelo seu peso, a descida do indicador de confiança da indústria transformadora, decorrente sobretudo de uma deterioração das expectativas de produção dos empresários; o indicador permaneceu, no entanto, nos níveis mais elevados dos últimos trinta meses. Verificou-se também um recuo dos indicadores respeitantes aos sectores dos serviços e do comércio a retalho (em ambos os casos no seguimento de uma forte subida entre Abril e Novembro últimos), mas uma subida pelo terceiro mês consecutivo do indicador de confiança da construção. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores estabilizou em Dezembro, realçando-se, contudo, o crescente optimismo no que toca as perspectivas de evolução do desemprego.

Faz-se notar que, apesar dos recuos observados no mês de Dezembro, a generalidade dos indicadores de confiança continua a evidenciar uma tendência ascendente. A excepção é o indicador da construção, que vem oscilando em torno da sua média de longo prazo desde meados de 2002.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

O comité de mediação encarregue de negociar os pontos da Agenda 2010 não aprovados pela câmara alta do Parlamento chegou a um acordo quanto às áreas fiscal e laboral.

No campo fiscal, haverá uma redução dos impostos pessoais num total de 7,8 mil milhões de euros em 2004 (metade do proposto inicialmente pelo Governo, com o restante agora adiado para 2005), sendo que a taxa marginal máxima recua de 48,5% para 45% e a taxa base para 16%. Daquele montante, 5,3 mil milhões de euros serão financiados por receitas de privatizações e apenas um quarto por novo endividamento público. Em contrapartida, as reduções de subsídios às famílias com habitação própria e empresas de construção habitacional e os cortes nos benefícios fiscais empresariais serão menos acentuados que o proposto pelo Governo. Uma vez que as receitas de privatizações, a principal medida de financiamento, se referem apenas a 2004, ficou em aberto a forma de cobertura do corte fiscal planeado para 2005.

No que toca o mercado laboral, houve acordo quanto à facilitação do despedimento em pequenas empresas e quanto aos cortes nos subsídios de desemprego a beneficiários que rejeitam ofertas de emprego. Por outro lado, a partir dos doze meses de duração do desemprego, os indivíduos passarão a receber um subsídio mais baixo e independente do nível da remuneração auferida

quando empregados, enquanto que os novos trabalhadores recrutados em empresas com um máximo de 10 empregados deixam de estar abrangidos pelo subsídio de desemprego.

De acordo com o Gabinete de Estatística, o Produto Interno Bruto apresentou uma progressão de 0,2% durante o terceiro trimestre de 2003, depois de dois trimestres consecutivos com quebras de idêntica magnitude (dados corrigidos de sazonalidade). O comportamento em termos anuais melhorou ligeiramente, **com a taxa de variação homóloga a passar de -0,3% para -0,2%.**

Considerando a óptica da procura, **a evolução do produto no terceiro trimestre espelhou o aumento do contributo da procura externa líquida,** dada a recuperação das exportações de bens e serviços (de uma taxa de variação homóloga de -0,4% para 0,7%) combinada com a contracção das importações (em 1,4%). Em contraste, a procura interna passou a dar um contributo negativo para o andamento do produto. O consumo privado retomou as quebras em termos homólogos, depois de ter estagnado no trimestre anterior, a formação bruta de capital fixo acentuou a contracção (variação homóloga de -3,0%), ainda que devido apenas ao investimento empresarial e o consumo público abrandou.

Os indicadores de conjuntura disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura industrial durante o quarto trimestre de 2003, 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, assim como das famílias, em contraste, aliás, com a evolução negativa das despesas de consumo final.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou novamente uma subida significativa em Novembro (1,3%), depois de uma expansão de 2,8% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). **A taxa de variação face ao mês homólogo do ano anterior foi de -0,3%,** um valor inferior ao de Outubro, mas, ainda assim, acima da taxa de variação média do terceiro trimestre (-1,0%). A evolução em cadeia do índice para a indústria transformadora foi mais intensa que a do índice global, resultando numa taxa de variação homóloga positiva em Novembro.

Também o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou uma subida durante Novembro, se bem que bastante menos intensa que nos dois meses anteriores. Em termos homólogos, a taxa de variação foi inferior à de Outubro, mas superior à taxa de variação média do terceiro trimestre. As encomendas de origem externa continuaram a apresentar a evolução em cadeia mais dinâmica, registando em Novembro a sexta expansão consecutiva.

Por sua vez, os indicadores de procura final apontam para um aprofundamento do comportamento negativo da despesa das famílias em bens de consumo no quarto trimestre. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em Novembro em -5,3%, em termos reais, acentuando a quebra verificada no cômputo do terceiro trimestre de 2003 (taxa de variação homóloga de -1,8%).

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) apresentou em Dezembro a sua oitava subida consecutiva. A trajectória ascendente continuou a resultar 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. Estas últimas estabeleceram, em Novembro, para o valor máximo de nove anos. É também significativo o facto de a melhoria ter abrangido na generalidade dos sectores acompanhados.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados diminuiu em Dezembro pelo quarto mês consecutivo. A descida foi de 21,8 mil pessoas, para um total de 4,355 milhões de desempregados (valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego fixou-se em 10,4% (valor não ajustado), o que representou um incremento de 0,3 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano anterior. Note-se que este incremento chegou a ultrapassar 1 ponto percentual no primeiro trimestre de 2003.

2.2. Reino Unido

Na sua mais recente análise à economia britânica, o FMI considerou que o desempenho desta foi "invejável" durante a recente fase de abrandamento da economia internacional. Aquela organização alertou, todavia, para as eventuais ineficiências associadas ao aumento rápido da despesa pública, bem como para o perigo de derrapagem das contas públicas. Em consonância, o FMI defendeu que o equilíbrio orçamental deverá ser retomado por intermédio de uma redução da despesa ou, em alternativa, por intermédio de um alargamento da base fiscal.

Segundo o Gabinete de Estatística, o Produto Interno Bruto cresceu 0,8% no terceiro trimestre do ano transacto, acelerando significativamente face aos dois trimestres precedentes (dados corrigidos de sazonalidade). **Todavia, em termos homólogos, a taxa de variação permaneceu em 2,1%.**

Tendo em conta a óptica da procura, o comportamento do produto em termos homólogos resultou de um andamento díspar das suas principais componentes. No que toca as rubricas de procura interna, tanto o consumo público como a formação bruta de capital fixo abrandaram consideravelmente (para 1,7% e 1,2%, respectivamente), enquanto que o consumo privado acelerou (para 2,5%) e as existências acentuaram o ritmo de acumulação. Quanto às rubricas de comércio externo, tanto as exportações como as importações de bens e serviços reduziram as quebras em termos homólogos, o que acabou por levar a uma melhoria da procura externa líquida.

Na óptica da oferta, verificou-se um regresso da contracção em termos homólogos na indústria transformadora mas uma estabilização no sector dos serviços.

Os dados económicos disponíveis apontam para uma recuperação da conjuntura industrial durante o quarto trimestre de 2003, traduzida sobretudo numa forte subida da confiança dos empresários do sector. Em paralelo, parece manter-se a tendência ascendente da confiança nos sectores dos serviços e do 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 Novembro passado, uma variação em cadeia de -1,0%, anulando a forte subida de 0,9% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Ainda assim, **a taxa de variação homóloga do índice geral fixou-se em -0,2% nos três meses até Novembro,** 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 no trimestre terminado em Novembro.

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

Novembro, sem alteração face ao mês anterior mas acima da taxa de variação média do terceiro trimestre (3,5%). A componente não alimentar voltou a apresentar a maior taxa de crescimento, tanto em cadeia como em termos homólogos. Salienta-se, também, a manutenção da tendência de descida dos preços do comércio a retalho.

No que concerne o mercado de trabalho, o emprego prolongou, em Novembro, a tendência ascendente, embora a um ritmo inferior ao do mês precedente. Entretanto, já em Dezembro, o número de desempregados inscritos recuou em 8300 para 908,2 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 3,0%, à semelhança dos meses anteriores (trata-se do nível mínimo de cerca de três décadas).

Quanto ao comportamento dos indicadores salariais, a taxa de variação homóloga do salário nominal médio foi de 3,5% no conjunto dos três meses até Novembro, ligeiramente abaixo do valor para o terceiro trimestre de 2003. Os salários do sector dos serviços públicos mantiveram-se os mais dinâmicos, embora abrandando face a Outubro.

Na sua reunião de Dezembro último, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra decidiu não alterar a sua orientação de política monetária, deixando a principal taxa de juro de referência em 3,75% (depois de uma subida de 0,25 pontos percentuais no mês anterior, a primeira em quase quatro anos).

Tendo em conta o índice de preços que serve de novo indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga ficou inalterada em Dezembro em 1,3%, bastante aquém do novo valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%).

O Banco de Inglaterra faz notar, no entanto, que as actuais previsões apontam para uma taxa de inflação, medida pelo novo índice, de cerca de 2% no horizonte de dois anos (o horizonte temporal típico para as decisões de política monetária)

2.3. França

A actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento para o período 2004-2007 confirma o objectivo de descida do défice público para baixo do limite de 3% do PIB somente em 2005. O plano plurianual apresentado pelo Governo aponta para um défice de 2,9% nesse ano (face a 3,6% em 2004) e de 1,5% em 2007, com base num cenário de crescimento médio anual do PIB de 2,5%.

O presidente da Comissão Europeia, Romano Prodi, considerou que as previsões do Governo para o défice têm por base projecções económicas optimistas, "como de costume" e que um défice de 1,5% do PIB em 2007 num tal cenário de crescimento económico "ainda é elevado".

O Governo apresentou um programa de longo prazo para modernização das infra-estruturas de transportes, centrado no desenvolvimento de novas linhas ferroviárias de alta velocidade, auto-estradas e canais. O programa deverá implicar uma despesa de cerca de 20 mil milhões de euros e a criação de 50 mil empregos.

Em paralelo, foi anunciada a suspensão do processo de privatização dos concessionários de auto-estradas. O Governo optou por manter as empresas na posse do Estado e utilizar as receitas das portagens para financiar projectos na área dos transportes.

Segundo o Instituto de Estatística, o Produto Interno Bruto cresceu 0,4% durante o terceiro trimestre de 2003, após uma contracção da mesma

magnitude no trimestre anterior. **Reflectindo a evolução em cadeia positiva, a taxa de variação homóloga do PIB passou para -0,3%,** face a -0,4% no segundo trimestre.

Analisando pela óptica da procura, o comportamento do produto em termos homólogos espelhou a recuperação da formação bruta de capital fixo e das exportações de bens e serviços (estas rubricas atenuaram o ritmo de contracção homóloga, para 0,7% e 2,2%, respectivamente), assim como a quebra das importações. Em sentido contrário, assinala-se o abrandamento do consumo (sobretudo privado) e o menor ritmo de acumulação de existências.

De acordo com os indicadores de conjuntura disponíveis, a actividade produtiva industrial evidenciou uma evolução positiva durante o quarto trimestre do ano passado, embora sem abranger as indústrias de bens intermédios. Já a confiança empresarial, manteve a tendência ascendente não só na indústria como na construção, comércio a retalho e serviços. Do lado da procura, o consumo privado de bens industriais perdeu dinamismo, num quadro de estabilização do indicador de confiança das famílias.

O índice para a produção industrial global registou durante Novembro passado uma descida de 0,4%, após dois meses de importante expansão (valores corrigidos de sazonalidade). **Reflectindo ainda aquele andamento em cadeia favorável, a taxa de variação homóloga do índice global aumentou para 1,1% no trimestre terminado em Novembro,** face a -1,2% nos três meses até Outubro. Esta evolução resultou do desempenho favorável da generalidade dos ramos industriais, sendo a principal excepção a produção das indústrias de bens intermédios (a sua produção acentuou a queda em termos homólogos). Salienta-se, pela positiva, o comportamento das indústrias de bens de investimento, que passaram a ser as mais dinâmicas, depois de vários meses de contracção em termos homólogos.

As avaliações dos empresários da indústria continuam a apontar para uma melhoria da actividade ao longo dos próximos meses, num quadro de redução dos *stocks* de produtos acabados para baixo da sua média de longo prazo e de contínua melhoria das carteiras de encomendas (em Dezembro, tanto na vertente doméstica como externa).

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais inverteram, em Novembro, a trajectória de recuperação evidenciada nos meses anteriores, passando para uma taxa de variação homóloga, em termos reais, de 1,4% (face a quase 4% no cômputo de Setembro e Outubro). Ao nível das principais componentes de despesa, observou-se uma forte deterioração nas rubricas de automóveis e de bens correntes. Já a despesa das famílias em bens duradouros domésticos permaneceu a mais dinâmica, acelerando para uma taxa de variação homóloga de 10,0%.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma estabilização da confiança em Dezembro num nível apenas um pouco acima do mínimo de seis anos estabelecido em Março de 2003. Registou-se um recuo da predisposição das famílias para aquisição de bens duradouros, mas uma estabilização das suas perspectivas de evolução do desemprego (presentemente no nível mais baixo desde Dezembro de 2002).

Os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda relativos a Novembro, revelaram uma nova descida do número de desempregados, desta feita em 7 mil para um total de 2,624 milhões (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente recuou para 9,6%, depois de vários meses em 9,7%, o nível mais alto desde 1999. O novo valor representa um incremento de 0,4 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano passado.

2.4. Espanha

Segundo a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento, apresentada recentemente pelo Governo, o PIB deverá expandir-se a um ritmo anual de 3,0% entre 2004 e 2007, com a procura interna como principal impulsionadora, enquanto que as contas públicas deverão verificar um equilíbrio ou mesmo um ligeiro excedente em todo aquele período. Em 2003, o crescimento económico deverá ter sido de 2,3%.

O Governo anunciou que as tarifas de electricidade para clientes domésticos irão aumentar 1,6% em 2004, enquanto que para as tarifas para clientes industriais a subida será de 1,7%. Com o objectivo de ajudar as empresas energéticas a preverem os seus rendimentos e a planearem os seus investimentos, o Governo anunciou também que pretende aumentar as tarifas entre 1,4% e 2,0% ao ano até 2010.

O Secretário de Estado da Energia, José Folgado, anunciou a intenção de pedir a intervenção da autoridade da concorrência, como reacção ao crescente afastamento entre os preços dos combustíveis (em especial do gasóleo) em Espanha e na União Europeia. O Governo admitiu já que as últimas medidas para incentivar a concorrência no sector petrolífero foram um fracasso.

As denominadas “Sociedades Limitadas Nova Empresa”, correspondentes a uma categoria especial no contexto das sociedades limitadas, obtiveram recentemente aprovação legislativa. Trata-se de uma nova modalidade societária caracterizada pela aplicação de um regime especial que permite a constituição de pequenas empresas de forma rápida e simples, com menores custos e com a faculdade de deferimento do pagamento dos respectivos impostos em dois anos.

Os mais recentes dados económicos continuam a apontar para uma melhoria da actividade industrial no quarto trimestre, mas agora com um contributo negativo das indústrias de bens de consumo. Da mesma forma, do lado da procura interna, registou-se uma perda de dinamismo das despesas de consumo, depois de dois meses de forte aceleração, isto apesar da manutenção do movimento ascendente da confiança das famílias.

O índice de produção industrial global registou, em Novembro passado, uma taxa de variação homóloga de 2,1%, face a uma variação de 1,4% no mês precedente (valor revisto em alta). Tratou-se de uma aceleração para o ritmo de expansão mais elevado dos últimos cinco meses. Esta evolução espelhou o comportamento bastante favorável das indústrias de bens intermédios (que retomaram os ritmos de crescimento acima da média da indústria) e das indústrias de produtos energéticos. Em contraste, a produção de bens de consumo aprofundou as quebras homólogas dos três meses anteriores.

Quanto à procura interna final, os dados sugerem uma considerável perda de dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo em Novembro. O volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu naquele mês uma taxa de variação homóloga (nominal) de 3,6%, bastante abaixo do ritmo de crescimento dos dois meses anteriores (de perto de 7%), enquanto que o volume de vendas em super e hipermercados abrandou para uma variação homóloga de 7,2%, também bastante abaixo do valor dos dois meses anteriores (cerca de 11%). A componente de bens correntes foi a principal responsável por esta evolução. Tendo em conta a informação quanto aos preços no consumidor, o abrandamento das vendas em termos reais deverá ter sido apenas um pouco menos acentuada.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Dezembro revela que o número de desempregados inscritos

aumentou em 12,3 mil pessoas para um total de 1,711 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). **Tratou-se da quarta subida mensal consecutiva, mas que se deveu sobretudo a factores de cariz sazonal.** A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,04%, cerca de menos 1 ponto percentual que no mês homólogo do ano anterior.

Em Dezembro passado, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor diminuiu 0,2 pontos percentuais para 2,6%, retomando assim o nível mais baixo de quatro anos estabelecido já em Outubro.

A evolução do IPC geral reflectiu sobretudo o andamento da sua componente mais volátil: os preços dos produtos energéticos regressaram em Dezembro às quebras em termos homólogos, enquanto que os preços dos bens alimentares não transformados prolongaram a trajectória de abrandamento dos meses anteriores. Quanto à componente mais estável do IPC, a taxa de variação homóloga estabilizou no caso dos preços dos bens industriais não energéticos (em 1,2%) e recuou ligeiramente no caso dos preços dos serviços (para 3,6%). Como resultado, **a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente desceu ligeiramente, para 2,5%, o valor mais baixo dos últimos dois anos.**

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

A última reunião de política monetária da Reserva Federal, realizada em Dezembro, **voltou a decidir a manutenção das taxas de juro directoras em mínimos de 45 anos** (1%, no caso da taxa *Fed Funds*), política que tem contribuído para a melhoria da actividade económica, embora ainda com pouca expressão em termos de emprego. **O Comité de Política Monetária mostrou-se menos preocupado com a possibilidade de descida indesejada da inflação** (que considera agora quase tão provável como o crescimento mais forte dos preços), mas reiterou – pela terceira reunião consecutiva – que a actual postura acomodatória poderá ser mantida durante um largo período de tempo devido ao baixo nível de inflação e de utilização da capacidade produtiva.

3.2. Economia Real

De acordo com o último relatório de conjuntura da Reserva Federal (Livro Bege), **em Dezembro a actividade económica continuou a aumentar na generalidade dos estados norte-americanos,** ainda que com andamentos diferenciados. Os relatórios estaduais forneceram indicações de crescimento nos vários sectores de actividade, mantendo-se o da construção como o mais dinâmico. As vendas a retalho também apresentaram um andamento favorável no período festivo, permitindo ganhos em variação homóloga em vários distritos. No mercado de trabalho, no entanto, a melhoria foi ainda pouco significativa, traduzindo-se no fraco crescimento dos salários.

A inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor voltou a diminuir em Novembro, situando-se em 1,8% (menos 0,2 pontos que no mês precedente e 0,4 pontos abaixo da média do terceiro trimestre). Excluído as rubricas da alimentação e energia, o crescimento homólogo dos preços reduziu-se para 1,1%, observando-se mesmo uma descida em variação mensal (para o que contribuíram particularmente as rubricas de transportes e vestuário), pela primeira vez desde 1982.

As despesas de consumo retomaram um crescimento mais forte em Novembro (variação em cadeia de 0,5%, após 0,1 e -0,2% nos dois meses precedentes), o que se deverá revelar insuficiente para impedir um abrandamento da rubrica no último trimestre de 2003, após uma subida em cadeia de 1,7% nos três meses até Setembro. A melhoria do consumo correspondeu à aceleração do rendimento disponível, que cresceu 0,6% em variação mensal.

Relativamente às contas externas, a informação mais recente mostrou uma descida do défice da balança de bens e serviços em Novembro (variação mensal de -8,6%, para 38 mil milhões de dólares), correspondendo à quebra do valor importado e ao crescimento mais forte das exportações. Apesar da correcção em baixa em Novembro, **o défice acumulado desde Janeiro continuou a apresentar um crescimento de quase 7% em variação homóloga.**

Na indústria, os dados disponíveis apontam para uma aceleração da actividade na parte final de 2003, consolidando a retoma do terceiro trimestre. Com efeito, o índice de produção industrial aumentou ao ritmo mensal mais elevado dos últimos quatro anos em Novembro (0,9%), permitindo uma recuperação da taxa de utilização da capacidade produtiva para 75,7% (valor ainda próximo do mínimo de 20 anos atingido em Junho, 74%). Em Dezembro, o indicador compósito ISM sinalizou uma expansão ainda mais acentuada da actividade, atingindo o nível mais elevado desde 1983 (66,2 pontos).

O sector dos serviços, pelo contrário, apresentou-se em desaceleração no quarto trimestre de 2003, com sugere a descida do indicador ISM respectivo em Novembro e Dezembro (para 58,6 pontos), situando-se ainda acima da referência de expansão dos 50 pontos.

A actividade de construção manteve um elevado dinamismo em Dezembro, tendo em conta o crescimento das despesas de construção (subida em cadeia de 1,2%, a sexta consecutiva) e do número de novas habitações em construção, ambos em máximos históricos. Refira-se, no entanto, que as vendas de casas novas recuaram pelo terceiro mês consecutivo, o que poderá condicionar o andamento da actividade daqui a alguns meses.

A taxa de desemprego dos Estados Unidos voltou a corrigir em baixa no mês de Dezembro (0,2 pontos, para 5,7%), situando-se no nível mais baixo desde Outubro de 2002. Apesar da redução do número de desempregados, o emprego aumentou apenas marginalmente no sector não agrícola (um milhar de pessoas, quando era esperada uma subida de 150 mil), com a perda da indústria a ser compensada pelos sectores dos serviços e construção.

Os últimos indicadores avançados do instituto Conference Board continuaram a apontar para um andamento favorável da economia norte-americana no início de 2004. O índice dos indicadores avançados manteve a trajectória ascendente em Novembro (variação mensal de 0,3%), enquanto o indicador de confiança apresentou uma ligeira correcção em baixa no mês de Dezembro (1,2 pontos, para 91,3 pontos), após vários meses de subida.

4. Japão

4.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Governo nipónico assumiu o controlo do banco regional Ashikaga Bank (o décimo maior entre os 115 do país) **no início de Dezembro, depois da declaração de insolvência do mesmo.** Recorde-se que o Governo já havia

socorrido o Resona Bank (quinto maior banco japonês de âmbito nacional) em Maio para evitar uma crise do sistema financeiro, mas nessa altura optou apenas por uma injeção de capital e o cumprimento de objectivos de rentabilidade, em vez da nacionalização. O regulador do sistema bancário (Agência de Serviços Financeiros) já admitiu estar em estudo a criação de um fundo para ajudar preventivamente os bancos regionais em dificuldades, facilitando a sua reestruturação.

De acordo com um relatório da OCDE sobre o Japão divulgado pouco tempo depois, **o ainda frágil sistema bancário constitui um dos principais factores limitadores do potencial de crescimento do país**, a par com o elevado défice orçamental e a existência de práticas pouco concorrenciais. Apesar disso, a organização internacional admitiu alguma melhoria na eliminação do crédito malparado da banca e considerou a ausência de pânico após a nacionalização do banco Ashikaga como uma prova do bom funcionamento dos mecanismos de salvaguarda. O relatório considerou que o sector bancário terá de se redimensionar para melhorar a rentabilidade, dado o excesso de capacidade actual. Para melhorar o ambiente concorrencial, a OCDE propõe a desregulamentação no sector dos transportes, o fim da colusão no sector da distribuição, o encorajamento de formas mais flexíveis de emprego e o reforço dos poderes da autoridade da concorrência (*Fair Trade Commission*). No que respeita as contas públicas, a recomendação da OCDE vai no sentido de assegurar a sustentabilidade a médio e longo prazo sem prejudicar a retoma em curso.

O Primeiro-ministro Koizumi anunciou que o nível de despesa pública deverá ser mantido ou até reduzido na elaboração do Orçamento para o ano fiscal de 2004 (que se inicia em Abril) de forma a conter a dívida pública, que ascende já a 140% do PIB. O investimento em auto-estradas será novamente alvo de cortes significativos, estando prevista a privatização de quatro empresas públicas do sector.

No cenário macroeconómico já traçado pelo Governo, o PIB nipónico deverá crescer 1,8% em variação real no ano fiscal de 2004, constituindo o terceiro ano consecutivo de expansão (a mais longa desde o período de 1994 a 1997) após a subida estimada de 2% em 2003 (mais 1,4 pontos que na estimativa inicial do Governo) e de 1,2% em 2002. Em termos nominais, todavia, a progressão do PIB em 2004 deverá ser apenas de 0,5% (mais 0,4 pontos que em 2003) em resultado da descida dos preços, que apenas se atenua face a 2003.

O Ministro das Finanças confirmou o aumento do limite de endividamento para aquisição de moeda estrangeira no Orçamento de Estado para 2004 (140 biliões de ienes, mais 61 que em 2003), reforçando a capacidade de intervenção cambial ao dispor do Banco do Japão.

4.2. Economia Real

No relatório de conjuntura de Dezembro, o Banco do Japão voltou a considerar que a retoma económica deverá prosseguir a um ritmo moderado e assente fundamentalmente na melhoria da procura externa. Do lado da despesa doméstica, apenas o investimento privado tem apresentado um comportamento favorável (impulsionado pelo dinamismo do sector exportador), embora ainda limitado pelo excessivo endividamento das empresas. O consumo privado deverá permanecer enfraquecido durante algum tempo, já que não se prevê uma melhoria marcada das condições de emprego e rendimento, esperando-se também a manutenção de um andamento negativo na rubrica de investimento público em resultado do esforço de contenção orçamental. No que

se refere ao comportamento dos preços dos bens finais, a expectativa do Banco do Japão é a de um retorno ao movimento de descida ligeira depois de esgotado o efeito do aumento do preço do arroz.

Em Novembro observou-se uma retoma da descida homóloga no índice de preços no consumidor (variação homóloga de -0,5%, após 0% e -0,2% nos dois meses precedentes), que fora interrompida em Outubro devido à subida nas rubricas do arroz, do tabaco e dos tratamentos médicos. Excluindo a componente de bens alimentares frescos, tradicionalmente bastante volátil, a descida do índice foi de apenas 0,1%. O índice para a cidade de Tóquio atenuou o movimento de descida homóloga em Dezembro (culminando o ano com uma perda de apenas 0,4%, menos 0,6 pontos que em 2002), esperando-se um andamento semelhante para o conjunto do país.

De acordo com um inquérito mensal do departamento oficial de estatística, **o consumo das famílias registou uma variação homóloga positiva em Dezembro** (0,7%, em termos reais) **pela primeira vez em três meses**, correspondendo a uma retoma ligeira do rendimento disponível (0,2%).

A informação mais recente sobre as contas externas do Japão mostrou um alargamento do excedente da Balança Corrente em Novembro (1,4%, para 1,48 mil milhões de ienes), **apontando para uma nova subida no quarto trimestre** após o crescimento em cadeia de 10,5% nos três meses até Setembro. A evolução ascendente do saldo corrente evoluiu a par com a balança de mercadorias, correspondendo ao crescimento mais forte das exportações do que do valor importado.

A taxa de desemprego estabilizou em 5,2% no mês de Outubro, após uma subida inesperada em Setembro. Recorde-se que a taxa vinha a corrigir em baixa face ao máximo histórico de 5,5% atingido em Janeiro de 2003.

Os indicadores avançados mais recentes apontaram para algum abrandamento na retoma económica, corrigindo em baixa após vários meses de melhoria contínua. O índice de confiança dos consumidores da cidade de Tóquio diminuiu 2 pontos em Dezembro, para 42,9 pontos, enquanto o indicador de condições de negócio evidenciou uma descida abrupta em Novembro (44,4 pontos, após 90 pontos no mês precedente), embora se trate ainda de um valor provisório.

5. Mercados e Organizações Internacionais

5.1. Mercado de Câmbios

Em Dezembro, acentuou-se a trajectória descendente do dólar, reflectindo a baixa taxa de juro associada, a crescente dificuldade em financiar o elevado défice externo e o anúncio de medidas proteccionistas da Administração Bush, para além da pressão ainda exercida pelo apelo implícito à desvalorização da moeda norte-americana na reunião do G7 em Setembro, pela ameaça latente de atentados terroristas e pelas dificuldades sentidas no período do pós-guerra no Iraque, factores que contribuíram para o recuo nos principais câmbios em 2003, pelo segundo ano consecutivo. **A moeda norte-americana encerrou o ano de 2003 em mínimos de cinco anos face ao euro (mínimo histórico de 1,263 euros por dólar), de 11 anos relativamente à libra e de 3 anos no câmbio com o iene**, apesar do desempenho económico mais favorável dos Estados Unidos.

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 1	1,202	0,697	131,410	0,579	109,335
Sexta, 5	1,209	0,702	130,790	0,581	108,207
Segunda, 8	1,222	0,704	131,400	0,576	107,546
Sexta, 12	1,225	0,701	132,140	0,572	107,834
Segunda, 15	1,223	0,701	132,090	0,573	108,005
Sexta, 19	1,242	0,703	133,630	0,566	107,610
Segunda, 22	1,243	0,705	133,530	0,567	107,391
Quarta, 24	1,241	0,702	133,120	0,566	107,294
Segunda, 29	1,250	0,704	133,680	0,563	106,953
Quarta, 31	1,263	0,705	135,050	0,558	106,928
Varição (1)	5,30%	1,10%	2,90%	-3,99%	-2,28%

(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

A variação das principais taxas de câmbio em Dezembro foi a seguinte: apreciação do euro relativamente ao dólar (5,3%), ao iene (2,9%) e à libra (1,1%) e recuo do dólar face à libra e ao iene (3,99% e 2,28%, respectivamente).

O enfraquecimento da moeda norte-americana voltou a ditar uma apreciação generalizada do euro em Dezembro, agravada pela falta de reacção do BCE aos máximos históricos face ao dólar e pela realização de ordens automáticas de compra (de euros) e venda (de dólares) no mercado. A subida do euro acentuou-se de forma decisiva a partir da reunião do G7 em Setembro, já que o apelo a uma maior flexibilidade cambial para facilitar a eliminação dos desequilíbrios globais (em que se salienta o défice externo norte-americano), dirigido sobretudo aos países asiáticos, acabou por se traduzir num ajustamento em baixa do dólar maioritariamente suportado pela moeda europeia (apenas em Outubro se observou uma apreciação moderada do iene), em resultado da manutenção do regime cambial chinês e da crescente intervenção cambial do Banco do Japão para evitar a subida do iene, atingindo o valor recorde de 187 mil milhões de dólares no conjunto de 2003. Acresceu ainda o interesse evidenciado pela Administração Bush na queda do dólar (pois permite a redução do défice externo em paralelo com o reforço do crescimento económico), passando a defender uma política de dólar forte reformulada, pressupondo apenas a confiança dos agentes económicos na moeda enquanto meio de troca. Até final de Agosto, a moeda europeia evidenciava um ganho acumulado de apenas 4,85% face ao dólar e de 2,41% em relação ao iene, acabando por se valorizar 21,19% e 8,67% (respectivamente) no cômputo do ano, movimento que não reflecte o desempenho económico relativo das áreas monetárias em confronto.

Em Dezembro intensificou-se a intervenção cambial do Banco do Japão para travar a subida do iene face ao dólar nos mercados internacionais, justificada pelo enfraquecimento da moeda norte-americana e pela retoma económica no Japão. O iene apreciou-se 2,3% em Dezembro e 10,32% no conjunto de 2003, apenas um pouco menos de metade das valorizações observadas pelo euro face à moeda norte-americana nesses dois períodos.

A libra acompanhou a subida do euro face ao dólar em Dezembro, à semelhança do que aconteceu em vários períodos de 2003. Apenas nos primeiros meses do ano se observou um alinhamento entre a moeda britânica e o dólar nas perdas com o euro, reflectindo a participação do Reino Unido na Guerra do Iraque (que originou a demissão de vários ministros do Governo de Tony

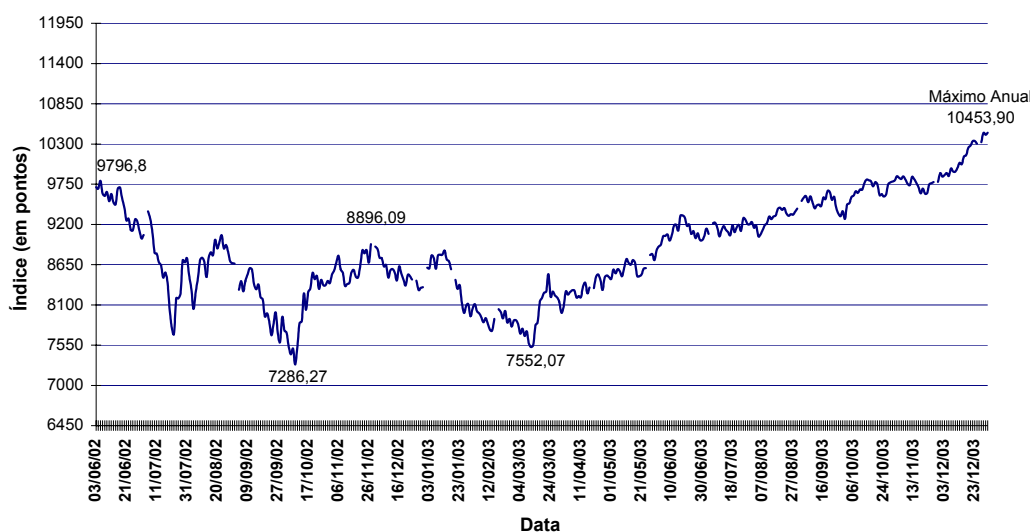
Blair). A libra evidenciou depois um período de apreciação forte face ao dólar, mantendo o movimento de descida no câmbio com o euro devido à possibilidade de adesão do Reino Unido à União Monetária e Europeia. A trajetória ascendente face ao dólar foi interrompida apenas em Julho e Agosto, enquanto no câmbio com o euro se observou alguma recuperação até final do ano, primeiro com o adiamento do referendo para adesão ao projecto da Moeda Única e depois com a subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra. No cômputo de 2003, a libra apreciou-se 10,5% face ao dólar e recuou 8,4% relativamente ao euro.

5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Dezembro, observou-se uma valorização significativa das principais praças internacionais, com a captura do ditador iraquiano Saddam Hussein, contribuindo para a forte retoma no cômputo de 2003 (após três anos de desvalorização generalizada), ano que ficou marcado pelo breve conflito militar no Iraque (embora persistindo o clima de terrorismo) e pela retoma económica nos Estados Unidos.

O sector tecnológico liderou a recuperação das bolsas em 2003 (depois três anos a corrigir em baixa face aos níveis exagerados do final da década de 90, criados por expectativas demasiado optimistas de resultados que não se concretizaram), levando a uma subida anual de 50% do índice norte-americano de referência Nasdaq. **Por países, a evolução mais favorável entre os principais mercados pertenceu à bolsa alemã**, com uma subida anual de 37% no índice de referência Dax-Xetra.

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

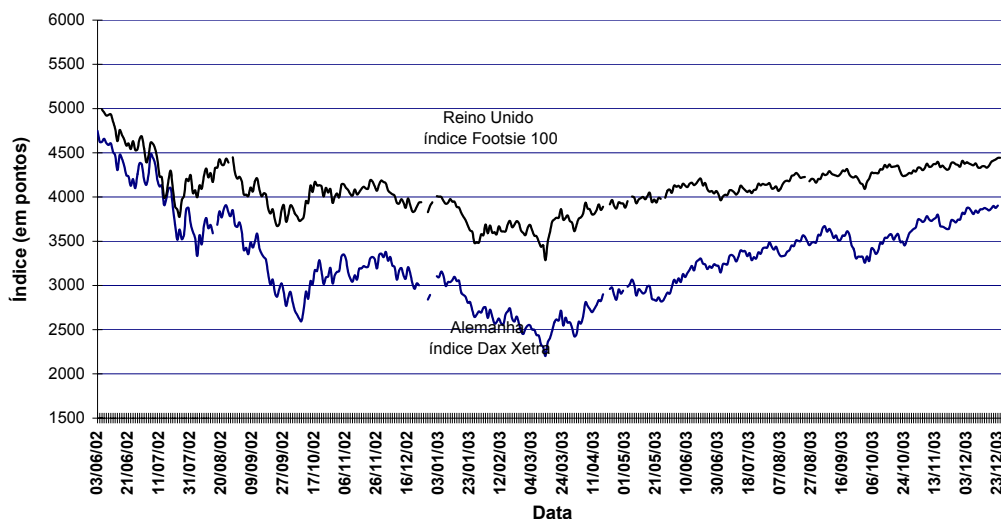
Nos Estados Unidos, o efeito positivo da captura de Saddam Hussein reflectiu-se na subida mensal de 6,9% do índice Dow Jones Industriais, representativo dos títulos mais tradicionais, observando-se uma subida mais modesta do índice tecnológico Nasdaq (2,2%) devido à tomada de mais valias no sector, que foi o mais dinâmico em 2003. Com efeito, o índice Nasdaq valorizou-se 50% no conjunto do ano, quase o dobro do índice Dow Jones (25,3%). Os dois índices encerraram o mês de Dezembro em máximos anuais de 2099,88 e 10453,0 pontos, respectivamente, representando valorizações de 58% e 38,9% face aos mínimos atingidos em Março (por altura da Guerra no Iraque) e de

43,5% e 80,4% face aos níveis ainda mais baixos registados em Outubro de 2002.

O mercado de dívida pública norte-americano evidenciou uma perda no conjunto de 2003 (embora encerrando o ano em alta ligeira), **reflectindo a subida das acções e a retoma económica**, mas chegou a valorizar-se de forma acentuada em alguns períodos do primeiro semestre, primeiro com a Guerra no Iraque e depois com a possibilidade (ainda que remota) de deflação admitida pela Reserva Federal no final de Maio, que conduziu a um mínimo de 45 anos no rendimento implícito dos títulos do tesouro a dez anos (3,35%). A compra de títulos pelos bancos centrais asiáticos para travar a apreciação das respectivas moedas forneceu também algum suporte ao mercado de dívida norte-americana, mas não evitou a descida no conjunto do ano. Considerando as sessões de início e fim de 2003, a taxa de rentabilidade implícita dos títulos referidos aumentou de 4,03% para 4,26%.

Na Europa, o índice accionista alemão Dax-Xetra registou uma valorização superior ao inglês Footsie-100 em Dezembro (subidas mensais de 5,9% e 3,1%, respectivamente), **à semelhança do que aconteceu no conjunto de 2003**, em que os ganhos ascenderam a 37,1% e 13,6%, respectivamente, apesar do melhor desempenho relativo da economia britânica. A elevada valorização anual da bolsa germânica reflectiu a recuperação dos sectores tecnológico e financeiro na Europa, bem como a entrada de investidores devido ao efeito cambial da subida do euro (apesar de limitar o impacto positivo da retoma económica dos Estados Unidos sobre o sector exportador germânico), que resultou do enfraquecimento da moeda norte-americana. Para o menor desempenho do índice inglês terá contribuído o peso dos elevados défices dos fundos de pensões na estrutura financeira das grandes empresas, afectando os seus lucros e capacidade de investimento.

Alemanha e Reino Unido



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

O índice japonês Nikkei-225 valorizou-se 5,7% em Dezembro e 24,5% no conjunto de 2003, beneficiando da retoma económica e da atenuação da deflação. A bolsa nipónica registou uma acentuada recuperação a partir de Abril, altura em que o índice Nikkei atingiu um mínimo de 20 anos (7607,88 pontos) devido ao surto de pneumonia atípica no continente asiático e

aos receios de atentados terroristas ainda no rescaldo da guerra no Iraque. Os sectores tecnológico e exportador foram impulsionados pela retoma económica dos Estados Unidos, enquanto a banca observou uma melhoria mais gradual (após um início de ano bastante negativo, marcado pela necessidade de intervenção estatal no quinto maior banco nipónico, que se revelou insolvente), reflectindo alguns progressos na eliminação do crédito malparado e a própria valorização bolsista. O índice apresentou um máximo anual de 11161,71 pontos em Outubro, mas recuou depois com a subida do iene e a redução da maioria parlamentar da coligação governamental nas eleições de Novembro, recuperando parte dessa descida no último mês do ano, que encerrou em 10676,4 pontos.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Jul03	Ago03	Set03	Out03	Nov03	Dez03
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	28,25	29,57	27,02	29,25	28,81	29,73
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1435,9	1455,0	1415,6	1473,9	1508,3	1551,8
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	60,22	60,49	63,82	72,05	77,02	73,62

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).

Em Dezembro, a cotação média do *brent* fixou-se em 29,73 dólares por barril, tendo o preço médio de 2003 atingido 28,52 dólares por tonelada, valor que traduz um acréscimo de 5,1% face a 2002.

Decorreu, em Viena, uma reunião da OPEP, em que se decidiu a manutenção do *plafond* de produção em 24,5 milhões de barris por dia. Foram marcadas reuniões extraordinárias para Fevereiro, em Argel, e para Junho, em Beirute. Os analistas esperam que se proceda a um corte da produção no primeiro trimestre de 2004, dada a tradicional quebra da procura na Primavera e a já constatada ultrapassagem das quotas do cartel.

O preço médio do alumínio prosseguiu o movimento ascendente verificado ao longo dos últimos meses, tendo-se estabelecido, em Dezembro, em 1551,8 dólares por tonelada. No cômputo do ano, o preço médio perfez 1431 dólares por tonelada, mais 3,7% do que em 2002.

No último mês de 2003, o preço médio do algodão baixou para 73,62 cêntimos de dólar por libra de peso. O preço médio do conjunto do ano fixou-se em 62,78 cêntimos de dólar por libra de peso, reflectindo um aumento de 27,4% relativamente a 2002.

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

O Presidente norte-americano anunciou o levantamento das tarifas à importação do aço. Esta decisão surgiu depois de a OMC ter declarado que os EUA estavam a violar os acordos internacionais e de a UE e de o Japão terem ameaçado retaliar.

A CE deverá estipular Março de 2004 como prazo para os EUA revogarem a disposição que estabelece a redução de impostos para os seus exportadores – *Foreign Sales Corporation*.

Na reunião de 15 de Dezembro, os membros da OMC não conseguiram obter o consenso suficiente para relançar as negociações do ciclo de Doha. Assim, parece não ser possível concluir as negociações até ao final de 2004, devido às divergências que opõem os países membros, ao que acrescem eventuais obstáculos resultantes das eleições nos EUA e do alargamento da UE. A agricultura tem-se revelado um dos temas mais problemáticos ao longo das várias discussões, mas relativamente ao qual a CE pretendeu dar importantes contributos. Com efeito, o comissário europeu do Comércio, Pascal Lamy, anunciou que os governos europeus aceitam a eliminação dos subsídios à exportação para produtos de interesse dos países em desenvolvimento e cortes no plano de ajuda aos agricultores. No entanto, clarificou que a eliminação progressiva dos subsídios só se fará sentir se os restantes países acordarem em extinguir todas as formas de apoio à exportação e que os cortes nas ajudas aos agricultores serão limitados.

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

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

O Governo apresentou a actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) para o período 2004-2007, prevendo uma recuperação da actividade económica, que será modesta em 2004, reforçando-se nos anos seguintes.

Com efeito, para 2004, e à semelhança das previsões inscritas no Orçamento de Estado, o PIB deverá crescer 1% (contra -0,7% em 2003), passando, em 2007, a revelar uma expansão de 3%. A procura interna passará a dar um contributo positivo para o crescimento do PIB, situado em apenas 0,8 p.p., em 2004, mas aumentando para 3,2 p.p., no final do período de projecção. Por seu turno, o contributo do comércio externo para a expansão do PIB será cada vez menor (0,2 p.p. em 2004, o que compara com 1,9 p.p. em 2003), passando para negativo em 2006 e 2007.

O consumo privado deverá revelar uma recuperação progressiva ao longo do quadriénio, passando a sua taxa de crescimento de 0,5% para 2,7%, à medida que as expectativas sobre a evolução da actividade económica e do desemprego melhorem. Diferentemente, o consumo público ainda deverá diminuir em 2004 (em 0,5%), estagnando no ano seguinte e crescendo apenas marginalmente em 2006 e 2007, numa evolução marcada pela necessidade de manutenção da consolidação orçamental.

O investimento será a componente mais dinâmica da procura interna, passando a sua taxa de crescimento de 2,5% em 2004 (contra -7%, em 2003) para 6,5%, em 2007, para o que contribuirão as medidas tomadas para a melhoria da competitividade fiscal. Estas medidas deverão, também, reflectir-se na aceleração das exportações, que de um crescimento de 2,9% em 2003, passarão para 5,6% em 2004 e para 6,6% em 2007.

Acompanhando o andamento da procura interna, as importações passarão a evidenciar variações positivas e expressivas, atingindo 4% em 2004, esperando-se uma aceleração nos anos seguintes, atingindo-se, em 2007, os 6,4%.

A inflação deverá baixar de 3,3% em 2003 para 2% ao longo do período de previsão.

Na sua avaliação da evolução da economia portuguesa, o Governo alerta para diversos riscos, designadamente o de uma recuperação menos acentuada da conjuntura internacional, de um aumento da instabilidade associada a um ajustamento brusco do desequilíbrio das contas externas norte-americanas e de uma evolução desfavorável das taxas de juro e das taxas de câmbio.

No Boletim Económico de Dezembro, o Banco de Portugal reviu em baixa as suas anteriores previsões para a economia nacional referentes a 2004, projectando agora uma ligeira retoma para cerca de 0,75% (menos 0,25 p.p. que o avançado no Boletim Económico de Junho), depois de uma contracção do PIB em torno de 1,1% em 2003. Esta revisão em baixa decorre dos efeitos de base associados à recessão mais acentuada do que o esperado no ano passado e do menor dinamismo agora apontado para a procura externa relevante dirigida à

economia portuguesa e reflecte-se em previsões mais pessimistas do que as entretanto elaboradas pelas restantes instituições.

A modesta recuperação da actividade económica esperada pelo Bdp para 2004 deverá alicerçar-se nas exportações, com um crescimento em torno de 5,75%, já que a procura interna revelará uma variação ainda ligeiramente negativa (uma variação em sentido contrário às avançadas pelas restantes instituições), tornando-se positiva apenas em 2005, ano em que se assistirá a uma aceleração do PIB para valores em torno de 1,75%.

Em 2004, as exportações portuguesas beneficiarão de um enquadramento externo mais favorável, sendo de esperar algum ganho de quotas de mercado (ainda que mais ténue do que o verificado em 2003) para o que contribuirá a desaceleração dos custos unitários de trabalho.

A evolução da procura interna será penalizada pelas quebras do investimento (de 2,75%) e do consumo público (de 0,8%). No que diz respeito à diminuição do investimento, e ainda que bastante menos pronunciada que a estimada para 2003 (de 10%), é de assinalar a redução da componente pública (em linha com a diminuição das transferências da UE) e uma nova contracção do investimento em habitação, passando, pelo contrário, o investimento empresarial a registar um ligeiro aumento. **Por seu turno, o consumo privado passará a revelar uma variação positiva, de 0,75%, realçando-se o aumento esperado na despesa em aquisição de bens duradouros.** O andamento do consumo privado terá subjacente uma redução da taxa de poupança, depois dos aumentos observados nos últimos anos.

Com a retoma da actividade económica, as importações deverão voltar a evidenciar uma taxa de crescimento positiva em 2004 (de 2%), que se acentuará em 2005, ficando, de qualquer modo, abaixo da taxa projectada para as exportações. Assim, **é de esperar uma melhoria do saldo da balança comercial, que será determinante para a evolução projectada para a melhoria do défice das contas externas (balança corrente mais balança de capital), que de 2,75% do PIB, em 2003, passará para cerca de 1,5% do PIB, em 2004.**

Apesar do arranque da recuperação da economia, a taxa de desemprego continuará a aumentar tanto em 2004 como em 2005, enquanto o emprego deverá continuar a diminuir em 2004, estagnando no ano seguinte.

A redução da pressão do lado da procura sobre os preços, bem como a moderação dos preços dos bens importados levarão a uma redução da taxa de inflação, que passará de 3,3% para 2,5%

Contas Públicas e Sistema Fiscal

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

	Jan-Dez 2002	Jan-Dez 2003	Δ □Homóloga %
Receita Corrente	30884,3	31029,7	0,5
Despesa Corrente	31993,4	32997,5	3,1
Saldo Corrente	-1109,0	-1967,8	77,4
Receita de Capital (1)	1525,8	746,9	-51
Despesa de Capital (2)	3319,0	3391,4	2,2
Saldo de Capital	-1793,2	-2644,5	47,5
Saldo de Execução Orçamental	-2902,2	-4612,3	58,9
Saldo Primário	925,4	-581,9	s.s.
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-3825,9	-4715,4	23,3

(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;

Em 2003, o défice do subsector Estado totalizou 4612,3 milhões de euros, num claro agravamento face aos 2902,2 milhões de euros verificados em 2002. A receita perfez 31776,6 milhões de euros e a despesa atingiu 36388,9 milhões de euros.

Do lado da receita, é de salientar a recuperação das receitas fiscais que, depois de vários meses a registarem quebras, acabaram por fechar o ano com uma variação positiva de 0,9% face a 2002. Apesar do resultado alcançado, a evolução desta rubrica ficou bastante aquém da meta orçamental de 5,1%, assumindo especial relevância a redução de 5,2% nos impostos directos (contra o aumento de 2,2% inscrito no OE), fortemente afectada pela diminuição de 15,2% nas receitas de IRC. Pelo contrário, nos impostos indirectos (e ainda que o crescimento de 5,2% tivesse ficado 2,1 p.p. abaixo da meta orçamental), é de assinalar a forte recuperação a que se assistiu nas receitas de IVA (que tinham vindo a apresentar variações homólogas negativas, tendo, no cômputo do ano, aumentado 7,3%). Em contraste, as receitas do Imposto Automóvel continuaram a evidenciar uma redução acentuada (de 14%).

De notar que **os resultados obtidos foram fortemente influenciados pelo processo de cessão de créditos fiscais, que permitiram a arrecadação de 1417,9 milhões de euros.** Se se excluíssem as medidas de natureza extraordinária adoptadas em 2002 e em 2003, a receita fiscal teria observado uma estagnação.

Relativamente à receita de capital, todas as suas rubricas revelaram quebras.

Do lado da despesa, o seu crescimento contido (de 3%) ficou a dever-se à despesa corrente, cujo crescimento (de 3,1%) ficou 0,7 p.p. abaixo da meta orçamental, tendo a despesa corrente primária crescido somente 2,8% (num claro abrandamento por comparação com os 9% registados em 2002). Das suas principais rubricas, apenas as transferências correntes observaram um crescimento superior ao previsto no OE (3,5% contra 1,4%), marcado pelas transferências para os estabelecimentos de saúde integrados no Serviço Nacional de Saúde, para o Orçamento da segurança Social e para a Administração Local. Pelo montante que assume, realça-se o resultado obtido nas despesas com o pessoal, que cresceram apenas 2,3% (menos 1,3 p.p. que o orçamentado), devido, sobretudo, ao moderado crescimento das remunerações certas e permanentes.

Já a despesa de capital observou uma variação positiva de 2,2%, quando estava orçamentada uma redução de 1,3%. Esta evolução foi influenciada pelas transferências de capital para as Administrações Regional e Local e pelas transferências executadas no âmbito dos Investimentos do Plano para o sector empresarial.

A CE propôs a prorrogação por dois anos, até 31 de Dezembro de 2005, da aplicação da taxa reduzida de IVA em determinados serviços com uma intensidade elevada de mão-de-obra. No caso de Portugal, esta proposta abrange serviços em obras de reparação de residências particulares, excluindo os materiais que representam uma parte significativa do valor do serviço prestado, e os serviços de assistência ao domicílio.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

Após ter obtido um parecer favorável da Comissão Europeia (tal como referido no número anterior deste Relatório), **o Governo português aprovou em Conselho de Ministros um diploma que aprova a Reserva Fiscal para Investimento**

(RFI). **O custo** da Reserva Fiscal para Investimento, acumulado nos exercícios fiscais de 2003 e 2004, **será de 300 milhões de euros**.

O Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME) cumpriu a meta da Reserva de Eficiência, o que permitirá garantir mais fundos comunitários no âmbito deste Programa. O PRIME teria que assegurar uma execução, em termos nominais, de 981,9 milhões de euros, valor que foi ultrapassado a 5 de Dezembro onde o nível de execução se situava em 993,2 milhões de euros.

Foi aprovado em Conselho de Ministros um Decreto-Lei que estabelece o alargamento do conceito de elegibilidade aplicável aos consumidores de energia eléctrica. O diploma consagra a elegibilidade de todos os consumidores de energia eléctrica, com excepção dos consumidores de energia eléctrica em Baixa Tensão Normal (BTN). Assim, a partir de 1 de Janeiro de 2004 os consumidores elegíveis poderão escolher livremente o seu fornecedor de energia eléctrica, através da obtenção do estatuto de cliente não vinculado. De acordo com o Governo, esta é mais uma medida de aproximação progressiva à nova lei de bases do sector eléctrico, diploma que corporizará não só a Directiva do Mercado Interno da Electricidade da União Europeia, mas também os princípios estabelecidos no Protocolo de Colaboração entre as Administrações Espanhola e Portuguesa para a Criação do Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL).

A Autoeuropa e a Agência Portuguesa para o Investimento celebraram um contrato de investimento no valor de cerca de 600 milhões de euros, dos quais aproximadamente 12 milhões em formação profissional. O contrato estará **em vigor até 2011** e visa a adaptação e reestruturação da unidade industrial da Volkswagen em Palmela, **tendo por finalidade o fabrico de um novo modelo automóvel**, cujo lançamento está agendado para o final de 2005. Ao abrigo do regime contratual de apoios do Estado português, **a Autoeuropa vai beneficiar de um montante de cerca de 71 milhões de euros de incentivos financeiros e fiscais** (correspondente a 11,8% do investimento total) e será, segundo o Ministro da Economia, a primeira empresa a beneficiar da reserva fiscal para o investimento.

O director geral da Volkswagen garantiu que **os componentes adquiridos a fornecedores instalados em Portugal representarão 55% do valor do futuro modelo**, uma percentagem idêntica à incorporada nos três monovolumes produzidos actualmente em Palmela.

O Governo aprovou dois contratos de investimento com duas empresas estrangeiras, que totalizam 26,5 milhões de euros e permitirão criar cerca de 300 postos de trabalho directos. Um dos projectos visa a criação de uma unidade industrial em Arcos de Valdevez para o tratamento de superfícies metálicas e plásticas e destina-se essencialmente ao sector automóvel. O outro projecto visa a criação de outra unidade industrial em Valença do Minho para o fabrico de embarcações de pesca e recreio.

A Direcção Geral do Tesouro vai transferir as prestações de dotação de capital para as 22 sociedades Polis relativas a 2003 apenas em 2004. O Ministério das Finanças justificou esta medida com a necessidade de definir prioridades e com a argumentação de que não é em geral a questão do financiamento que justifica um nível baixo de execução dos diversos programas.

Política Social e Laboral

O Conselho de Ministros aprovou a actualização do salário mínimo nacional (SMN) em 2,5%, fixando-o em 365,60 euros. Este valor aplicar-se-á tanto ao serviço doméstico como às restantes actividades.

Privatizações e Empresas Públicas

O novo caderno de encargos relativo à segunda fase de privatização da Portucel prevê a alienação de um bloco indivisível de 30% do capital, com o preço mínimo de venda por acção fixado em 1,45 euros. Assim, a operação, que deverá estar concluída até ao final da terceira semana de Março, deverá gerar um encaixe de, pelo menos, 334 milhões de euros. No novo modelo, o preço não aparece como um factor determinante na escolha do candidato, privilegiando-se a apresentação de um projecto estratégico, em consonância com o processo de reestruturação dos sectores da pasta e do papel, levado a cabo pela empresa nos últimos anos; a contribuição para a manutenção da identidade empresarial da Portucel e para a manutenção da sociedade com o capital aberto ao investimento público.

O plano estratégico da EDP até 2006 estabelece como principais metas a consolidação da posição competitiva da empresa na Península Ibérica, o reforço dos activos empresariais através da integração do negócio do gás natural e a maximização do valor económico dos investimentos existentes, sobretudo no Brasil e na área das telecomunicações. No mercado ibérico, é dado especial enfoque ao aumento da capacidade de produção de electricidade em 2,7 Gwh.

A Assembleia-geral da Galpenergia aprovou a extensão do prazo para 31 de Janeiro de 2004 para se chegar a um acordo que resolva o alegado incumprimento da parceria estratégica da Eni com a holding portuguesa. O conflito em causa prende-se com a aquisição, por parte da Eni, de 50% da *Unión Fenosa Gas* e o reforço da sua rede de combustíveis em Espanha, condicionando, segundo a administração da Galpenergia, a estratégia ibérica da empresa portuguesa. Se até ao final de Janeiro não se chegar a um acordo, haverá recurso para a Câmara de Comércio Internacional de Paris, com competência de tribunal arbitral.

Em Conselho de Ministros, foi aprovada a entrada da REN no capital da Galpenergia, dando-se, assim, o primeiro passo na reestruturação do sector energético. **A REN pagará cerca de 420 milhões de euros pela posição de 18,3% que passa a deter na Galpenergia,** o correspondente ao valor da Transgás, que, numa segunda fase, será retirada da Galpenergia e integrada na REN.

A participação adquirida pela REN faz-se por contrapartida da venda pela CGD da totalidade da sua posição na Galpenergia (13,5%) e da alienação pelo Estado de 4,8% da sua posição.

A TAP e a PGA – Portugália Airlines firmaram um acordo de parceria estratégica que envolve a racionalização operacional, a colocação em comum de serviços administrativos e o aumento de operações em codeshare. Pretende-se, assim, aproveitar as complementaridades entre as redes exploradas pelas duas empresas, sendo mantida a identidade e coexistência das duas marcas no mercado e não estando prevista qualquer troca de participações ou fusão entre as companhias.

Sistema Monetário e Financeiro

A Euronext NV informou que foi completada a fusão sem restrições da Clearnet com a London Clearing House (LCH). A LCH.Clearnet vai ter como accionista principal a Euronext, com 41,5% do capital e 24,9% dos direitos de voto.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) aprovou um regulamento sobre a actividade de fundos de investimento mobiliário. O diploma, que entra em vigor no início de 2004, comporta várias alterações às regras até agora vigentes, salientando-se a introdução de um critério de tipificação das classes dos fundos segundo a natureza dos activos.

O documento regulamenta as comissões de desempenho, indexando-as a um *benchmark* do mercado e define a aplicação de comissões *hard* e *soft*, com as primeiras a reverterem para a sociedade e as segundas para o fundo. Estabelece, também, a obrigatoriedade da divulgação das medidas de rendibilidade e risco, com a criação de seis classes de risco, e a obrigatoriedade de as sociedades gestoras indemnizarem os investidores no caso de surgirem erros de avaliação dos valores das unidades de participação.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
03: III	2,109	2,130	2,992	4,102
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
Novembro 03	2,239	2,470	3,546	4,539
2 Dezembro 03	2,243	2,503	3,583	4,569
8 Dezembro 03	2,192	2,385	3,387	4,42
15 Dezembro 03	2,206	2,371	3,259	4,347
22 Dezembro 03	2,183	2,322*	3,254	4,331
30 Dezembro 03	2,174	2,311	3,265	4,362

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.

* Valor referente a 19 de Dezembro de 2003.

Depois de dois meses de subida, ainda que algo irregular, o mês de Dezembro caracterizou-se por uma descida praticamente monótona da generalidade das taxas de juro do mercado monetário interbancário. No entanto, os movimentos mais amplos continuaram a incidir sobre as maturidades mais longas, num mês em que se consolidaram as expectativas de intervenção do Banco Central Europeu no mercado cambial com o objectivo de sustentar o dólar contra o euro (um tipo de medida que, tipicamente, tende a aumentar a liquidez no mercado monetário). Consequentemente, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário diminuiu um pouco, para 20,6 pontos-base (valores de final do mês).

Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro), apresentaram uma descida regular ao longo de Dezembro, mas movimentos mais amplos que no caso das taxas do mercado monetário e com

maior incidência nos prazos mais curtos (entre um e cinco anos). Tendo em conta os valores de final de período, observou-se um aumento da inclinação da *yield curve* para cerca de 1,1 pontos-base (cinco *versus* dez anos).

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de -6,5 pontos-base no cômputo de Dezembro, descendo para 2,174% (30 de Dezembro), enquanto no prazo a doze meses a variação foi de -15,9 pontos-base, para 2,311%. Nas OT a dez anos, a variação foi de -17,75 pontos-base para 4,362%.

No cômputo de 2003, registou-se uma redução da globalidade das taxas de juro do mercado monetário, uma vez que a subida verificada no segundo semestre foi claramente insuficiente para compensar a importante redução da primeira metade do ano. O movimento das taxas no conjunto do ano acabou por resultar, na sua maioria, do ajustamento face à alteração das taxas de juro directoras do BCE (descida de 75 pontos-base, entre Março e Junho). Considerando valores de final de ano, a Euribor a seis meses desceu 62,6 pontos-base e a Euribor a doze meses 43,5 pontos-base.

Também no caso das *yields* no mercado secundário obrigacionista se registou uma tendência de forte descida no primeiro semestre, numa altura em que as perspectivas económicas eram ameaçadas pela instabilidade geopolítica. No entanto, a partir do segundo semestre, a consolidação das expectativas de retoma da actividade económica (sobretudo nos EUA) e a recuperação dos mercados accionistas levaram a uma subida das *yields* obrigacionistas: Esta foi especialmente intensa nos prazos mais longos (acima dos cinco anos), mais que compensando a redução do semestre anterior. Nas OT a dez anos, a variação no cômputo do ano acabou por ser de 3,95 pontos-base.

2.2. Situação Monetária

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

Fonte: Banco de Portugal

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

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

Em Outubro passado, o agregado monetário M₃ nacional apresentou uma nova aceleração, traduzida num aumento da taxa de variação homóloga em 0,5 pontos percentuais para 2,5%, o ritmo de expansão da liquidez detida na economia mais elevado desde Fevereiro de 2002. Considerando a óptica dos factores de criação monetária, observou-se em Outubro um padrão semelhante ao do mês anterior, **com o contributo positivo da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior** (no seguimento de uma nova forte redução do seu ritmo de queda homóloga) **a mais que compensar o novo abrandamento do crédito interno.**

De facto, **o crédito interno total prolongou a sua trajectória de desaceleração, passando para uma taxa de variação homóloga de somente 3,2% em Outubro, um nível historicamente muito baixo.** O comportamento do crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público foi

determinante para esta evolução, ao passar de taxas de variação homólogas muito elevadas (superiores a 50% durante três meses consecutivos) para apenas 3,0%. Note-se que tal se deveu tanto à estabilização dos depósitos das Administrações Públicas (depois de um elevado ritmo de contracção nos meses anteriores) como ao retorno do crédito bruto à Administração Central a taxas de variação homólogas negativas (-5,2% em Outubro).

Relativamente à componente privada, os dados ajustados de operações de titularização indicam uma ligeira aceleração para uma variação homóloga de 5,7%, após um acentuado abrandamento do mês precedente. **Destaca-se a continuação da trajectória de desaceleração do crédito bancário dirigido às empresas, cuja taxa de variação homóloga foi já de apenas 3,3% em Outubro.** Em contraste, o crédito aos particulares acelerou marginalmente, interrompendo uma série de três meses consecutivos de abrandamento.

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 Dezembro)

Seg, 1	Sexta, 5	Seg, 8	Sexta, 12	Seg, 15	Sexta, 19	Seg, 22	Quarta, 24	Seg, 29	Quarta, 31
6.616,39	6.574,34	6.575,24	6.589,21	6.600,53	6.638,62	6.666,81	6.710,60	6.732,40	6.747,41

Índice composto pelo cabaz das 20 acções mais importantes do mercado, sujeito a uma revisão semestral Jan 1993 = 1000

Em Dezembro, voltou a predominar a pressão compradora no mercado nacional de acções, à semelhança das principais bolsas internacionais, encerrando 2003 com a primeira valorização em quatro anos. O índice de referência PSI-20 registou uma subida de 2,5% em Dezembro e de 15,8% no conjunto de 2003, compensando apenas parcialmente a quebra acumulada de 51,3% nos três anos anteriores

Apesar da retoma das cotações, o valor transaccionado no mercado de acções recuou pelo terceiro ano consecutivo em 2003, atenuando apenas o ritmo de quebra (descida de 12,3%, após 29,3% e 48,2% nos dois anos precedentes, fixando-se em cerca de 19 mil milhões de euros). Em Novembro processou-se sem problemas a migração para o sistema de negociação e compensação da plataforma pan-europeia Euronext em que se encontra integrada a bolsa nacional, esperando-se que possa trazer maior visibilidade aos títulos nacionais e fomentar a sua liquidez.

O índice PSI-20 seguiu a trajectória ascendente das praças internacionais no mês de Dezembro, que ficou marcado pela captura de Saddam Hussein. A subida do PSI-20 foi suportada pela valorização de 1,7% na PT e de 3,5% no BCP (este último em recuperação), os dois títulos com maior peso no índice.

No conjunto do ano, o sector de tecnologia, *media* e telecomunicações (TMT) foi o que mais se destacou, reflectindo a retoma no exterior e a melhoria dos resultados. A Impresa registou a maior valorização do PSI-20 em 2003 (84,2%), impulsionada pela redução de custos e pela retoma do mercado publicitário. No sector TMT seguiram-se as subidas de 53,7% da PTM e de 51% da Sonae.com (resultando, em larga medida, da melhoria dos resultados nas respectivas operadoras móveis de telecomunicações), de 30% na Pararede (agora mais longe do cenário de falência) e de 21,8% na PT, que beneficiou do anúncio de compra de acções próprias até final de 2004, da melhoria do negócio no Brasil e da retoma do sector de telecomunicações no exterior.

Destacaram-se ainda as valorizações de 65% na Sonae SGPS (sobretudo devido ao afastamento do modelo de privatização inicial do Governo, que poderia agravar

o elevado endividamento da empresa na eventualidade de uma OPA da empresa sobre a papeleira), de 50,5% na Jerónimo Martins, que conseguiu resultados positivos com o processo de reestruturação, de 33,9% no BPI (face à expectativa de aquisição pela banca espanhola) e de 31,5% na EDP, reflectindo a mudança de direcção e a reestruturação do mercado ibérico de energia, em que passará a integrar o negócio do gás da Galpenergia de acordo com o modelo definido pelo Governo.

A subida do PSI-20 em 2003 foi limitada pela perda de 22,4% no BCP (reflectindo os aumentos de capital realizados, resultados abaixo do esperado e a incerteza relativamente à venda da Seguros e Pensões), **título com peso significativo no índice**. Além do BCP, apenas a SAG registou uma variação anual negativa entre os títulos do PSI-20 (3,4%), correspondendo à evolução desfavorável das vendas de automóveis numa conjuntura recessiva.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE aponta para que, embora com alguma deterioração em Dezembro, a produção tenha apresentado uma evolução positiva no cômputo do quarto trimestre de 2003 nos principais ramos de actividade. Quanto à confiança empresarial, a trajectória de recuperação observada no trimestre precedente apenas não se manteve na indústria transformadora.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, a actividade deverá ter melhorado no cômputo do quarto trimestre em todos os subsectores – ainda que, no caso das obras públicas e da construção não residencial, tal se tenha devido à evolução muito favorável experimentada no mês de Outubro. Também o indicador de confiança apresentou um aumento, impulsionado pela nova melhoria da carteira de encomendas. Tratou-se da primeira subida trimestral daquele indicador em dois anos.

As opiniões dos empresários quanto à actividade do sector do comércio mantiveram, no cômputo do quarto trimestre, a trajectória ascendente iniciada no trimestre anterior. Todavia, desta feita apenas a componente grossista apresentou um contributo positivo, uma vez que o subsector do comércio a retalho estabilizou nos níveis do terceiro trimestre. O indicador de confiança do sector acentuou o movimento de subida registado no trimestre anterior, num contexto de importante correcção em baixa do nível das existências (para o nível mínimo de mais de oito anos).

Quanto à indústria transformadora, deverá ter-se registado uma evolução favorável da actividade produtiva no conjunto do último trimestre de 2003, num quadro de nova melhoria da carteira de encomendas. No entanto, o indicador de confiança estabilizou em média trimestral como reflexo do crescimento dos *stocks* de produtos acabados (reaproximando-se do nível muito elevado estabelecido em Junho último). Recorde-se que o indicador de confiança tinha subido, no terceiro trimestre, pela primeira vez em ano e meio.

3.2 Procura Interna

Os dados para os principais indicadores de conjuntura, apontam para a continuação da diminuição do contributo negativo da procura doméstica para o andamento do produto durante o quarto trimestre de 2003. Salientam-se os sinais de recuperação da despesa das famílias em bens de consumo corrente e a nova atenuação do ritmo de contracção homóloga da

formação bruta de capital fixo. No entanto, em termos de sub-rubricas de investimento, a melhoria não foi tão abrangente como nos meses anteriores.

3.2.1. Consumo

	Fonte	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Ago 03	Set 03	Out 03	Nov 03
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-36	-42	-45	-43	-39	-40	-39	-38	-38
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	10,8	20,6	23,1	23,2	12,0	11,9	-4,0	-9,9	6,8
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	3,7	2,3	-0,8	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-	-
Volume de negócios do comércio retalho	INE	-32	-28	-36	-41	-38	-39	-38	-36	-36
Crédito ao consumo ⁽³⁾	BP	2,9	-0,4	-0,5	-0,7	-1,1	-3,2	-1,0	0,4	-0,4
		2,3	-2,9	-1,1	3,7	8,4	9,4	9,2	8,7	-

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior, em percentagem (salvo indicação em contrário);
 (1) Inquéritos de Conjuntura aos Consumidores e à Indústria Transformadora; saldo de respostas extremas (média móvel de 3 meses);
 (2) Taxa de variação percentual acumulada no ano face ao período homólogo do ano anterior;
 (3) Indicador não corrigido de operações de titularização de crédito.

Os últimos dados para os indicadores de consumo privado sugerem a continuação do movimento de recuperação desta rubrica de procura interna durante o quarto trimestre do ano transacto, embora com um contributo díspar das suas principais componentes.

Os dados do comércio a retalho revelam que a despesa das famílias em bens correntes registou uma melhoria no conjunto de Outubro e Novembro, mas apenas devido à componente não alimentar, cuja recuperação contrasta com a clara perda de dinamismo no terceiro trimestre (devido sobretudo ao comportamento negativo dos artigos de vestuário e calçado nos meses de Verão). Já o volume de vendas da componente alimentar manteve a trajectória de desaceleração observada nos meses precedentes, explicada 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 acentuaram a tendência de melhoria – veja-se que as vendas de automóveis ligeiros apresentaram, em Novembro, a primeira taxa de variação homóloga positiva em 21 meses. Em consonância, foi visível uma nova melhoria da taxa de variação homóloga das despesas com serviços, com predomínio das rubricas ligadas à transacção e assistência de veículos automóveis. Já quanto à rubrica de bens duradouros domésticos, verificou-se uma estabilização das taxas de variação homólogas, após uma forte redução do ritmo de contracção no terceiro trimestre.

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, o inquérito do INE às famílias revelou uma estabilização do indicador de confiança dos consumidores no quarto trimestre de 2003, que fez, assim, uma pausa no movimento de recuperação iniciado em Abril passado. Destaca-se, no entanto, a significativa melhoria das avaliações das famílias quanto à oportunidade de aquisição de bens duradouros nos próximos doze meses, que se fixaram, em Dezembro, no nível máximo de um ano e meio.

3.2.2. Investimento

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 durante o quarto trimestre de 2003. Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -4,5% nos três meses até Novembro, face a -5,4% no terceiro trimestre.

A componente de investimento em construção manteve o movimento de recuperação dos meses anteriores, sendo de destacar a redução da quebra em termos homólogos das vendas de cimento e a forte aceleração das vendas de aço (para uma taxa de variação homóloga de 55,5% em Outubro). O movimento de recuperação continuou a incidir sobretudo sobre a rubrica de obras públicas, cujo indicador de valor dos trabalhos realizados acelerou para uma variação homóloga de 35,5% em Novembro (este indicador havia estado em queda até Maio). Na componente de habitação, o dinamismo parece ter sido menor, sendo de realçar o abrandamento do crédito bancário concedido às famílias (mesmo quando corrigido de operações de titularização). Relativamente ao investimento empresarial, os dados de Novembro apontam para um andamento favorável das componentes de máquinas e equipamento e de material de transporte. Todavia, esta última, deverá ter observado no conjunto de Outubro e Novembro um ritmo de contracção superior ao verificado nos segundo e terceiro trimestres, a julgar pela taxa de variação homóloga de -11,9% das vendas de veículos comerciais.

	Fonte	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Ago 03	Set 03	Out 03	Nov 03
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-6,8	-9,8	10,7	-7,5	-5,4	-6,2	-5,4	-4,9	-4,5
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-	-	-	-	-	-1,5	-2,9	15,1	-8,7
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-8,5	-8,1	-4,1	-4,4	-1,6	-1,8	-1,6	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-7,3	-4,4	-3,9	11,1	-6,2	-4,1	-7,2	-6,7	-6,9
Vendas de cimento	DGEP	-8,6	19,5	18,8	20,4	16,7	23,4	10,2	12,7	-8,6
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	13,4	13,5	12,1	10,5	8,7	9,2	7,3	5,8	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	DGEP	11,5	42,6	25,5	-5,0	22,0	25,5	22,0	18,2	14,9

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

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

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

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

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

De acordo com os indicadores de potencial construtivo, as perspectivas para o investimento em construção são díspares. As adjudicações de obras pública evidenciaram um andamento favorável, mas as licenças de construção aprofundaram as quebras em termos homólogos, com especial incidência na componente de habitação. No que toca o investimento empresarial, o indicador de confiança manteve-se em subida no sector do comércio mas estabilizou na indústria no cômputo do quarto trimestre. Dada a correlação deste indicador com a formação bruta de capital fixo, esta evolução aponta para **uma recuperação menos dinâmica do investimento no início deste ano.**

3.3. Comércio Internacional

Os dados mais recentes do comércio internacional, divulgados pelo INE, revelaram uma descida homóloga de **11,7% do défice comercial português no período de Janeiro a Outubro de 2003,** situando-se em 9990,2 milhões de euros (m.e.). O aumento do saldo comercial resultou do crescimento das saídas e da redução das entradas (2,4% e 2,3%, respectivamente), traduzindo-se na subida de 3,2 pontos da taxa de cobertura das importações, para 69,9%.

Resultados Globais

	Jan-Out 02	Jan-Out 03	□ 03/02
Total			
Saída (Fob)	22.695,5	23.237,4	2,4%
Entrada (Cif)	34.006,8	33.227,6	-2,3%
Saldo	-11.311,3	-9.990,2	-11,7%
Taxa de Cobertura	66,7%	69,9%	-
União Europeia			
Expedição	18.065,7	18.434,1	2,0%
Chegada	26.091,5	25.413,0	-2,6%
Saldo	-8.025,8	-6.978,9	-13,0%
Taxa de Cobertura	69,2%	72,5%	-
Países Terceiros			
Exportação	4.629,8	4.803,3	3,7%
Importação	7.915,3	7.814,6	-1,3%
Saldo	-3285,5	-3011,3	-8,3%
Taxa de Cobertura	58,5%	61,5%	-

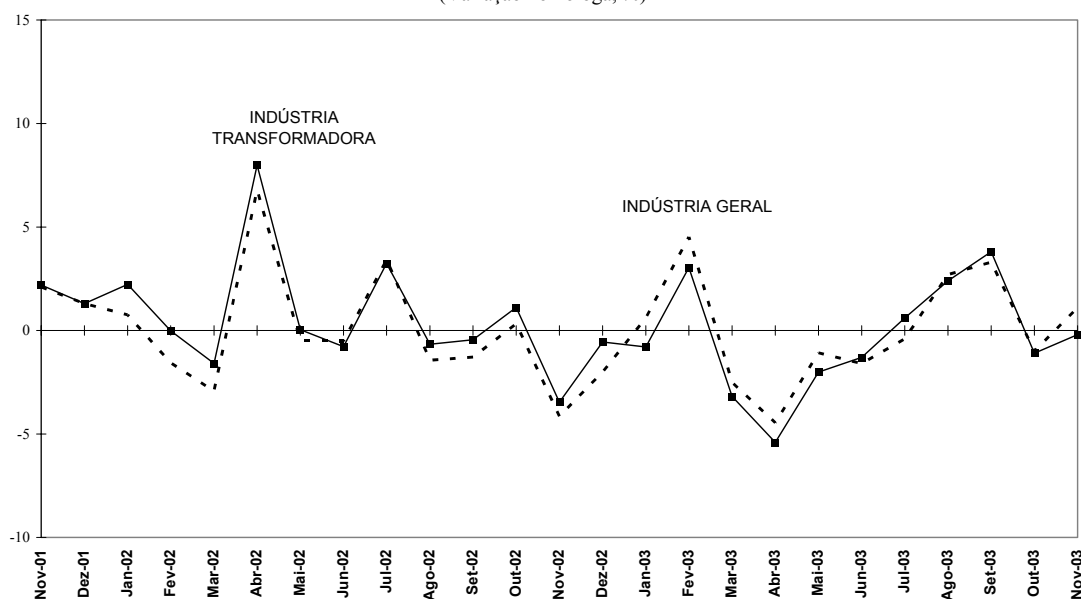
Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro a Outubro de 2002 e de Janeiro a Outubro de 2003)

Fonte: INE

A análise das saídas mostra que o maior crescimento ocorreu nos destinos não comunitários (subida homóloga de 3,7%, face a 2% no mercado da União Europeia), embora apenas em variação relativa. Pelo contrário, a quebra do valor importado foi superior no mercado europeu (2,6%, face a 1,3% nos países extra-comunitários), tanto em variação relativa como absoluta. Estes resultados atenuaram ligeiramente o elevado peso da União Europeia no comércio internacional português, passando para 79,3% nas exportações e para 76,5% nas importações.

3.4. Conjuntura na Indústria

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



O índice de produção industrial do INE recuperou a trajetória de crescimento homólogo em Novembro (tvph de 1,1%), após uma interrupção da retoma no mês precedente (quebra homóloga de -1%). A produção industrial

continuou a recuar em variação média de 12 meses, embora a menor ritmo (tvm 12m de -0,2%, após -0,6% em Outubro). **Na divisão por ramos destacou-se a forte aceleração da produção nas indústrias de electricidade, gás e água** (tvph de 7,4%, mais 5,7 pontos que em Outubro), **mais do que compensando a descida homóloga na Indústria Transformadora**, que apenas atenuou o ritmo de perda (tvph de -0,2%, após -1,1% em Outubro).

Dos agrupamentos industriais definidos pelo INE, apenas o relativo aos bens de investimento evidenciou uma deterioração do comportamento homólogo da produção em Novembro, agravando a descida para 6,9% (mais 0,2 pontos que em Outubro). As indústrias de bens intermédios e da energia acentuaram o crescimento homólogo para 4,6% e 7,4%, respectivamente (após 2,5% e 1,7% em Outubro), enquanto o agrupamento de bens de consumo reduziu a perda para 2,5%, face a 3,9% em Outubro. Em variação média anual, a subida nos bens intermédios e na energia (tvm 12m de 1,9% e 3,2%, respectivamente) continuou a ser insuficiente para compensar a quebra das restantes indústrias.

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

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

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

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

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

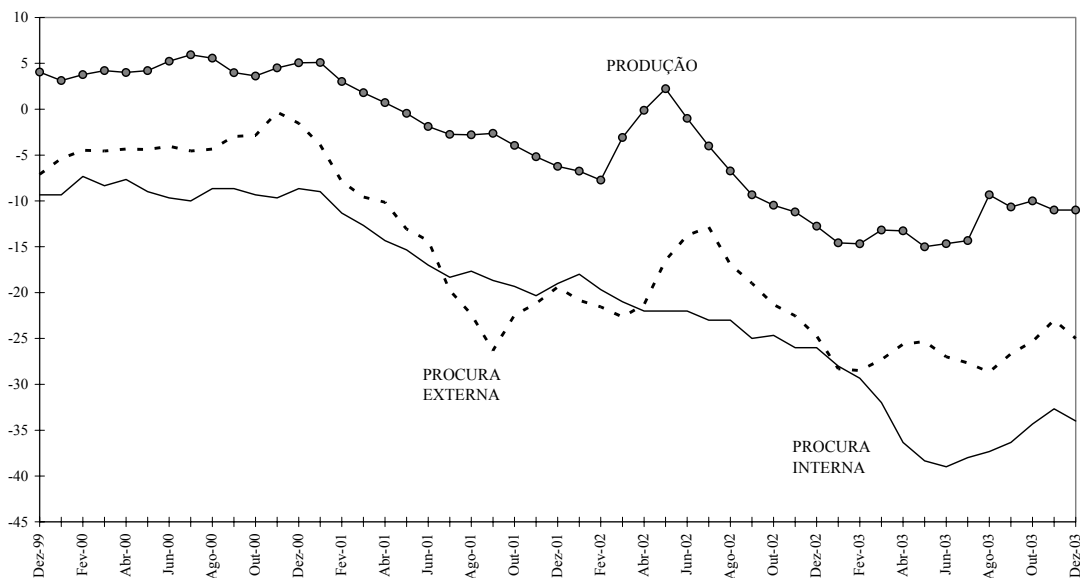
- (i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -11,9% em Novembro), de vestuário (-1,1%), de têxteis (-6,2%), de material de transporte (-7%), de minerais não metálicos (-7,8%), de reciclagem (-3,9%), de máquinas e equipamento (-2,7%), alimentares (-0,5%), metalúrgicas de base (-1,2%) e de produtos metálicos (-2,6%); as indústrias do tabaco passaram a apresentar uma quebra de produção em média anual no mês de Novembro (tvm 12m de -1,4%, após 1,8% no mês precedente);
- ii) o abrandamento nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvm 12m de 2,7% em Outubro, para 0,7% em Novembro) e de produtos petrolíferos (de 1% para 0,9%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

- (i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de produtos químicos (de uma tvm 12m de 6,9% em Outubro, para 7% em Novembro) e de mobiliário (de 4,3% para 4,4%); as indústrias de madeira e cortiça passaram a apresentar uma variação média anual positiva em Novembro (0,1%), após uma descida no mês precedente;

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de pasta e papel (tvm 12m de 4,6%) e de equipamento eléctrico e óptico (11,2%).

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



A informação qualitativa mais recente, constante no inquérito à Indústria Transformadora de Dezembro, mostrou um recuo nas avaliações dos empresários sobre a produção corrente face ao mês anterior, correspondendo a uma correcção em baixa da carteira de encomendas, tanto de origem interna como externa. As apreciações sobre a produção corrente e a carteira de encomendas externa apresentaram uma tendência de recuperação ao longo de 2003 (ainda que com um movimento algo irregular), mas situaram-se abaixo dos níveis médios de 2002. No caso da procura interna, o saldo de respostas apenas começou a subir no segundo semestre, não recuperando sequer o nível de início do ano. No que respeita aos *stocks* de produtos acabados, as indicações dos industriais sobre o nível de existências sugerem uma acumulação involuntária de existências no final do ano, após vários meses de ajustamento em baixa.

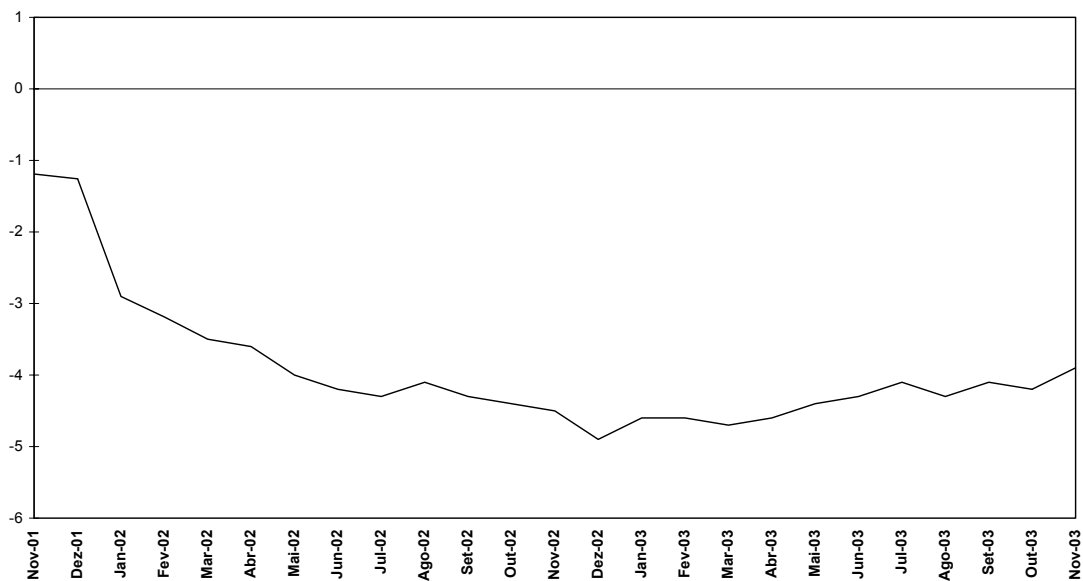
Em Dezembro, a deterioração nas apreciações sobre a produção corrente abrangeu as principais indústrias classificadas por tipo de bens. A actividade das indústrias de bens de consumo e de bens intermédios apresentou-se suportada pela carteira de encomendas interna, que evidenciou menor perda. No conjunto de 2003, no entanto, a procura externa revelou-se a mais dinâmica, o mesmo acontecendo com as indústrias de equipamento (ainda que com algumas oscilações na componente não automóvel ao longo do ano).

O volume de negócios também recuperou o crescimento homólogo em Novembro (tvph de 0,8%, após -1,5% no mês precedente), **reflectindo a evolução do mercado interno** (tvph de 2,2%, face a -0,8% em Outubro). As vendas para o exterior recuaram pelo segundo mês consecutivo em variação homóloga, embora a menor ritmo (1,7%, menos 1 ponto que em Outubro), passando a apresentar uma quebra de 0,1% em média anual (após 10 meses de crescimento), ainda bastante inferior à registada no mercado nacional, que se reduziu para 3,7% em Novembro.

Na divisão por agrupamentos industriais observou-se uma **melhoria generalizada do volume de negócios em variação homóloga, destacando-se a acentuada retoma das indústrias da energia e de bens intermédios** (tvph de 8,1% e 3,1%, respectivamente, após -5,8% e 0,1% em Outubro). Os agrupamentos de bens de consumo e de bens de capital observaram apenas uma redução da quebra homóloga das vendas (beneficiando da retoma do crescimento no mercado nacional, já que a descida no mercado externo se acentuou nos dois casos), passando para 1,4% e 2,6%, respectivamente. Em média anual, o comportamento das vendas apenas piorou no agrupamento dos bens de investimento (agravamento da quebra para 6,6%, contrastando com o aumento mais forte na energia e com a redução das perdas nas restantes indústrias), que permaneceu o único com crescimento da rentabilidade média das vendas, dado o comportamento ainda mais negativo da produção.

O inquérito de Dezembro à Indústria Transformadora mostrou uma apreciação mais negativa das perspectivas de produção (contrariando a melhoria gradual ao longo de 2003), **mas uma nova melhoria nas expectativas de subida dos preços de venda**. Refira-se que o recuo nas avaliações sobre a produção futura em Dezembro resultou fundamentalmente da correcção em baixa nas indústrias de bens intermédios face à subida expressiva em meses recentes (permanecendo a um nível elevado), enquanto no caso dos preços se observou uma melhoria generalizada.

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



O índice de emprego industrial do INE evidenciou uma menor perda homóloga em Novembro (3,9%, menos 0,3 pontos face a Outubro e ao conjunto do terceiro trimestre), mantendo em 4,4% a quebra acumulada em média anual. Este comportamento espelhou o andamento da Indústria Transformadora, ramo que assume um peso muito elevado neste indicador.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

O agrupamento dos bens de investimento foi o único a verificar uma diminuição da taxa de variação homóloga do emprego em Novembro, passando de -3,2% para -3,7%. A perda homóloga atenuou-se nas indústrias de bens de consumo e de bens intermédios (para tvph de -4,5% e -4,1%, respectivamente), enquanto o agrupamento da energia registou o quinto mês consecutivo de crescimento do emprego (2,1%, mais 0,2 pontos que em Outubro), conseguindo eliminar o comportamento negativo em média anual (tvm 12m de 0%, face a -1% em Outubro), que persistiu nas demais indústrias. A evolução do número de horas trabalhadas em confronto com o emprego traduziu-se numa variação pouco significativa da ocupação laboral em média anual nos vários agrupamentos, com excepção da energia, que observou uma quebra de 3,9% em Novembro (mais 1,1 pontos que em Outubro).

3.5 Preços

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

Fonte: INE, Banco de Portugal

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

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

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC prolongou a trajectória descendente em Dezembro, passando para 2,4%, o nível mais baixo de pouco mais de três anos e meio. A taxa de variação média em 2003 fixou-se em 3,3%, menos 0,3 pontos percentuais que em 2002 e menos 1,1 pontos que em 2001.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Dezembro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos serviços recreativos e desportivos (2,3%), jornais e periódicos (2,0%), calçado (1,4%) e cerveja (1,3%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços das bebidas espirituosas (-1,7%), óleos e gorduras (-1,6%), vinho (-1,2%), frutas e férias organizadas (ambos com -1,1%).

Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos, apresentaram em 2003 (variação média anual) uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'restaurantes e hotéis' (5,7%), 'educação' (5,6%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (4,6%), transportes (4,3%) e 'habitação, água, electricidade e gás' (3,4%). Contudo, apenas este último agregado apresentou uma aceleração dos preços, em média anual, face ao 2002.

O agregado 'Comunicações' foi o único a apresentar uma contracção dos preços em termos médios anuais (-1,3%).

Em termos de evolução intra-anual, os agregados que evidenciaram uma descida das taxas de variação homóloga dos preços ao longo de todo ano de 2003 foram os das 'bebidas alcoólicas e tabaco', 'saúde', 'comunicações' e 'restaurantes e hotéis'. Em contraste, os preços do agregado 'educação' foram os únicos a acelerarem durante todo o ano, embora o maior impulso surgisse em Outubro, com os novos valores para as propinas do ensino superior.

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Novembro (último mês a que se refere a informação mais completa), **a redução da taxa de variação homóloga do IPC em 0,5 pontos percentuais (para 2,5%) espelhou tanto a evolução favorável da tendência de fundo da inflação como da sua componente mais errática.**

As rubricas do IPC caracterizadas habitualmente por um comportamento mais volátil assistiram a uma nova importante diminuição do seu ritmo de crescimento em Novembro: a taxa de variação homóloga dos preços dos bens alimentares não transformados desceu 0,8 pontos percentuais para 2,4%, enquanto que a taxa de variação dos preços dos bens energéticos recuou 2,1 pontos percentuais para 1,6%. Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, o abrandamento foi menos acentuado. Os preços dos bens industriais não energéticos reduziram o ritmo de crescimento homólogo de 1,4% para 1,2% e os preços dos serviços de 4,1% para 3,9%. Como consequência, **a medida de inflação subjacente retomou a sua tendência descendente (depois de dois meses de ligeira subida), recuando 0,2 pontos percentuais para 2,6%**, em variação homóloga. Trata-se já de um mínimo de mais de três anos, correspondendo a um diferencial de somente 0,6 pontos percentuais face à inflação subjacente da zona do euro (note-se que este diferencial ascendeu a 2,7 pontos no final de 2002).

A leitura dos indicadores mais prospectivos de inflação sugere a continuação do movimento descendente da sua tendência de fundo nos próximos meses. No que respeita a factores internos, o baixo ritmo de crescimento económico e a tendência de aumento da taxa de desemprego deverão favorecer o abrandamento dos salários e dos preços finais, com especial ênfase para os dos serviços. O comportamento dos preços à saída de fábrica (excluindo alimentação e energia), em queda em termos homólogos desde Agosto passado, e dos preços da produção industrial dos países nossos fornecedores, em desaceleração contínua desde o segundo trimestre de 2003, permitem perspectivar uma moderação dos preços dos bens industriais junto dos consumidores nacionais.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2000	2001	2002	Jan-Out 02	Jan-Out 03	□
Balança Corrente	12.001,4	11.635,2	9.261,5	-7.860,5	-5.965,8	24,1%
Mercadorias	15.017,0	14.866,5	12.579,2	10.517,9	-9.205,7	-12,5%
Serviços	2.085,8	2.804,3	3.162,5	2.657,4	3.087,8	16,2%
Rendimentos	-2.743,5	-3.345,6	-3.327,8	-2.870,2	-2.664,0	-7,2%
Transferências Correntes	3.673,3	3.772,7	3.483,0	2.870,1	2.816,1	-1,9%
Balança de Capital	1.669,8	1.196,6	1.978,7	1.402,0	1.868,9	33,3%
Balança Financeira	10.870,3	10.542,0	8.690,3	7.695,5	5.290,6	31,3%
Investimento Directo De Portugal no exterior	-786,6	-1.868,3	796,5	274,1	2.182,2	696,1%
Do exterior em Portugal	-8.153,6	-8.452,8	-3.725,9	-3.363,2	-213,7	-93,6%
Investimento de Carteira	7.367,0	6.584,5	4.522,4	3.637,3	2.395,9	-34,1%
Activos	-2.078,0	2.517,2	3.112,9	910,4	-4.205,9	s.s.
Passivos	-5.040,3	-8.379,1	-7.476,8	-5.968,7	12.132,1	103,3%
Outro Investimento	2.962,3	10.896,3	10.589,7	6.879,1	7.926,2	15,2%
Activos	13.801,7	10.578,6	5.907,5	7.738,3	2.186,9	-71,7%
Passivos	-	-	-	-	-	-
Derivados Financeiros	11.792,6	-5.287,6	-3.582,0	-9.953,0	18.195,5	82,8%
Activos de Reserva	25.594,3	15.866,2	9.489,5	17.691,3	20.382,4	15,2%
	338,4	284,3	-11,8	-72,2	236,2	s.s.
	-405,1	-969,8	-1.114,9	-1.155,2	4.891,1	s.s.
Erros e Omissões	-538,6	-103,4	1.407,4	-1.236,9	-1.193,7	-3,5%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

De acordo com informação provisória do Banco de Portugal, a **Balança Corrente nacional acumulou um défice de 5965,8 milhões de euros** (m.e.) entre Janeiro e Outubro de 2003, representando **uma descida de 24,1% face ao período homólogo de 2002**. A melhoria observada correspondeu ao recuo do saldo negativo das balanças de mercadorias e rendimentos (em 1312,2 e 206,2 m.e., respectivamente) e a um crescimento no excedente da balança de serviços (430,4 m.e.). A rubrica de transferências correntes, pelo contrário, observou uma diminuição do saldo excedentário, embora pouco expressiva.

O excedente da Balança de Capital aumentou cerca de 33% nos períodos em confronto, traduzindo o acréscimo de fundos comunitários que integram maioritariamente esta rubrica da Balança de Pagamentos. Deste modo, o défice conjunto das balanças corrente e de capital reduziu-se quase 37% face aos dez primeiros meses de 2002, passando para 6458,5 m.e..

A menor necessidade de financiamento traduziu-se na descida de 2404,9 m.e. do saldo excedentário da Balança Financeira, que passou para 5290,6 m.e.. As rubricas de investimento de carteira e de outro investimento observaram reduções expressivas dos respectivos saldos, mais do que compensando a subida das restantes componentes da Balança Financeira. O investimento directo líquido aumentou 1908,1 m.e. face aos dez primeiros meses de 2002 (em resultado de uma redução mais pronunciada nas saídas de capital do que no investimento

directo estrangeiro), destacando-se ainda a subida anormal do saldo de Activos de Reserva (cerca de 6046 m.e.), por troca com activos de carteira do Banco Central (esta recomposição influenciou a evolução acima descrita para a rubrica de investimento de carteira).