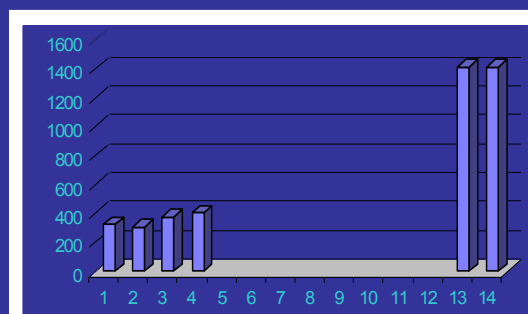


Relatório *Mensal* *de* **Economia**



Nº 110
FEVEREIRO
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 Comissão Europeia pediu ao Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias que se pronunciasse sobre a decisão tomada pelo Conselho (...) que suspendeu os procedimentos dos défices excessivos relativos à França e à Alemanha. (pág. 5)

A Comissão Europeia apresentou uma proposta que visa dismantelar as barreiras à livre prestação de serviços no espaço da União Europeia até 2007 (...) (pág. 6)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para uma recuperação da conjuntura económica durante o quarto trimestre de 2003 e início de 2004. (pág. 7)

De acordo com o Governo [espanhol], o saldo orçamental deverá ter-se fixado em 0,5% do PIB em 2003 (...) (pág. 12)

(...) o FMI alertou as autoridades norte-americanas para os riscos do elevado défice orçamental dos Estados Unidos, atingindo já um valor próximo de 5% (...) (pág. 13)

(...) o PIB norte-americano expandiu-se a um ritmo trimestral anualizado de 4% no quarto trimestre de 2003 (...) (pág. 14)

Os dados mais recentes sobre a actividade industrial no Estados Unidos sugerem a manutenção de um andamento favorável no início deste ano (...) (pág. 15)

Os indicadores avançados disponíveis sugerem que a economia nipónica deverá manter um andamento favorável no início de 2004. (pág. 17)

Em Janeiro observou-se uma correcção em baixa do euro nos principais câmbios, reagindo à preocupação manifestada por vários responsáveis do BCE (...) (pág. 18)

Em Janeiro prosseguiu o movimento ascendente das principais praças internacionais (...) (pág. 19)

A UE solicitou à OMC um parecer sobre a sua intenção de aplicar sanções aduaneiras à importação de produtos norte-americanos. (pág. 21)

A indústria têxtil europeia, juntamente com os países que vão aderir à UE, pretende pedir à OMC para accionar a cláusula de salvaguarda contra as exportações têxteis chinesas. (pág. 21)

Em Davos, o economista-chefe da OCDE, Jean-Philippe Cotis, chamou à atenção para o facto de a contínua apreciação do euro face ao dólar comprometer o crescimento económico da zona euro. (pág. 22)

Economia Nacional

O Governo criou o Instituto do Turismo de Portugal (ITP), que passará a concentrar as competências relativas ao turismo, até agora divididas entre o ICEP e o IFT. (pág. 24)

Os Ministros da Economia de Portugal e Espanha formalizaram o acordo internacional para a criação do Mercado Ibérico de Electricidade (...) (pág. 24)

O Governo aprovou o mapa "Portugal menos favorecido", resultante do Programa de Recuperação de Áreas e Sectores Deprimidos (...) (pág. 25)

Foram entregues quatro propostas para a compra de 50,1% do capital da SPdH – Serviços Portugueses de Handling. (pág. 26)

Apenas uma empresa, a Eurozinc, entregou proposta para a privatização da Somincor. (pág. 26)

O mercado de derivados português deverá migrar para as plataformas de negociação e compensação da Euronext a 22 de Março. (pág. 27)

Em Janeiro observou-se uma valorização significativa da bolsa portuguesa, impulsionada pelos títulos de tecnologia, media e telecomunicações (TMT). (pág. 29)

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, referente já ao início do corrente ano, aponta para uma evolução positiva da actividade produtiva nos principais ramos de actividade (...) (pág. 30)

(...) o mais recente inquérito do INE às famílias, respeitante já a Janeiro, revelou uma subida do indicador de confiança dos consumidores. (pág. 31)

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE apontam para que, em 2004, se registre uma recuperação das despesas de formação bruta de capital fixo empresarial (...) (pág. 32)

Em Dezembro acentuou-se a subida homóloga do índice de produção industrial (...) (pág. 34)

O índice de volume de negócios na indústria inverteu a trajectória de perda no quarto trimestre (...), não evitando uma quebra de 1,6% no conjunto de 2003 (...) (pág. 36)

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga do IPC prolongou a sua trajectória descendente, recuando para 2,3% (...) (pág. 38)

O indicador de competitividade-custo ficou inalterado no quarto trimestre de 2003, depois de, no período anterior, ter apresentado a primeira redução em cadeia em três anos e meio. (pág. 40)

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 Comissão Europeia pediu ao Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias que se pronunciasse sobre a decisão tomada pelo Conselho de Ministros das Finanças da União Europeia de 25 de Novembro passado, que suspendeu os procedimentos dos défices excessivos relativos à França e à Alemanha. A Comissão considera que o Conselho não contrariou os fundamentos da sua recomendação, mantendo a avaliação das duas economias, bem como a meta de 2005 para o cumprimento do limite de 3% o rácio do défice público no PIB. Todavia, limitou o alcance da recomendação e transformou-a em "Conclusões do Conselho", uma figura que a Comissão alega não ter cabimento no Tratado da União Europeia. A pedido desta, o tempo de decisão do Tribunal será encurtado para um período de três e seis meses.

A Comissão planeia divulgar, entretanto, propostas de revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento, assim como dos procedimentos de supervisão e imposição das regras.

A Comissão Europeia apresentou o seu quarto Relatório de Primavera, onde é feito um balanço dos progressos realizados quanto aos objectivos a atingir pela União Europeia até 2010, fixados na Cimeira de Lisboa de 2000. **Este Relatório foi acompanhado pelo "pacote execução",** que inclui o relatório de execução das Orientações Gerais para as Políticas Económicas de 2003-2005, o projecto de relatório conjunto sobre o emprego, que constitui uma avaliação da execução das Orientações para o Emprego, e o relatório de execução da estratégia para o mercado interno. Este pacote completo proporcionará a base de discussão no Conselho Europeu de Março de 2004.

Globalmente, conclui-se que o ritmo das reformas realizadas pela União Europeia se mantém insuficiente para atingir os objectivos fixados na Cimeira de Lisboa. A Comissão assinala alguns progressos em áreas importantes, tais como a criação de seis milhões de postos de trabalho desde 1999, não obstante o abrandamento económico, a melhoria significativa a nível do desemprego de longa duração, a abertura de vários mercados estratégicos de redes (telecomunicações, energia, transportes ferroviários, etc.) e o crescimento da penetração da Internet. Contudo, o contributo do emprego e da produtividade para o crescimento europeu permanece insuficiente, o mercado interno continua demasiado fragmentado, tanto a nível dos serviços como do comércio intracomunitário, e os resultados em matéria de ambiente, coesão social e desenvolvimento duradouro são decepcionantes.

No campo das Orientações Gerais para as Políticas Económicas, a Comissão conclui que as políticas macroeconómicas sustentaram o crescimento económico em 2003, mas que vários Estados-Membros com défices estruturais ainda elevados registaram poucos ou nenhuns progressos a nível da correcção dos respectivos desequilíbrios orçamentais. Por outro lado, apesar de bons

progressos a nível da reforma dos sistemas de pensões, a viabilidade a longo prazo das finanças públicas não está ainda garantida em cerca de metade dos Estados-Membros

Os Estados-Membros com melhores apreciações globais foram o Reino Unido, Holanda, Dinamarca e Suécia.

De acordo com a Comissão Europeia, a maioria dos Estados-Membros continua a manter atrasos importantes na transposição da legislação comunitária sobre o mercado interno (que representa cerca de 80% de toda a legislação comunitária) **para os ordenamentos jurídicos nacionais.** Os atrasos mais graves devem-se à Bélgica, França e Alemanha, que apresentam um défice de transposição de 3,5% do total das medidas para o mercado interno, equivalendo a mais de cinquenta Directivas, bastante acima do objectivo de 1,5% acordado recentemente pelos Governos europeus. No extremo oposto, a Dinamarca tem apenas cinco Directivas por transpor (0,3 do total).

A Comissão Europeia apresentou uma proposta que visa dismantlar as barreiras à livre prestação de serviços no espaço da União Europeia até 2007, assegurando que qualquer operador legalmente estabelecido num Estado-Membro possa prestar livremente os seus serviços no restante espaço comunitário. Os únicos sectores que ficarão de fora do âmbito da nova legislação serão os serviços financeiros, telecomunicações e transportes, já objecto de legislação específica com vista à concretização do mercado interno.

O Conselho e o Parlamento Europeu aprovaram a proposta de regulamento da Comissão que visa proteger os direitos dos passageiros dos transportes aéreos e combater as atitudes abusivas por parte das companhias aéreas. Destaca-se a subida das indemnizações aos passageiros em caso de recusa de embarque devido a *overbooking* (o limite máximo aumenta 100%, para 600 euros), bem como a extensão do direito a indemnização aos casos de cancelamento de voos e de atrasos de longa duração. O regulamento agora aprovado entrará em vigor em 2005.

O Parlamento Europeu aprovou uma resolução sobre o “O futuro da indústria têxtil e do vestuário na União Europeia Alargada”. O documento solicita à Comissão Europeia a definição de um programa comunitário para o sector têxtil e do vestuário, a aplicar, em particular, nas regiões mais desfavorecidas dependentes daquele sector, e que incentive a criação de marcas, a I&D, a formação laboral e a promoção externa dos seus produtos.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Set 03	Out 03	Nov 03	Dez 03
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,1	6,9	7,7	8,5	8,1	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	2,02	2,01	1,97	2,06
- Euribor a 3 meses	3,36	3,11	2,68	2,37	2,14	2,15	2,14	2,16	2,15
Yields Obrig. Estado a 10 anos	4,76	4,54	4,15	3,96	4,16	4,23	4,31	4,44	4,36
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,83	2,65	2,32	2,02	1,75	1,73	-	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,12	6,06	5,76	5,49	5,25	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 Janeiro, o Banco Central Europeu decidiu, de novo, não alterar a sua orientação de política monetária, deixando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento em 2,0%. Recorde-se que a última alteração de taxas foi uma descida de 0,5 pontos percentuais em Junho de 2003.

O BCE reiterou a sua expectativa de descida gradual das taxas de inflação homólogas ao longo de 2004 para "valores compatíveis com a estabilidade de preços", num contexto de progressiva retoma do crescimento económico, acompanhada de uma evolução salarial moderada e de um impacto favorável da apreciação acumulada do euro sobre os preços de importação.

No que toca o recente comportamento do câmbio do euro, **os responsáveis do BCE declararam apenas que, nas actuais circunstâncias, dão "particular importância à estabilidade", estando "preocupados com variações cambiais excessivas".**

No entanto, registou-se uma importante descida das taxas de juro do mercado monetário em Janeiro e Fevereiro, depois de vários meses de estabilização, o que sugere um reforço das expectativas dos operadores de mercado quer quanto a uma redução das taxas directoras do BCE, quer quanto a um incremento da liquidez do mercado monetário eventualmente resultante de uma intervenção oficial no mercado cambial para sustentar o dólar face ao euro.

1.3. Economia Real

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para uma recuperação da conjuntura económica durante o quarto trimestre de 2003 e início de 2004. Este quadro é sustentado, sobretudo, pelos indicadores de confiança empresariais, na maioria dos casos em clara tendência ascendente. Em contraste, manteve-se o contexto de virtual estabilização das taxas de desemprego e de inflação.

Segundo os dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), **o índice de produção industrial da zona do euro registou um aumento marginal de 0,1% durante Novembro, no seguimento de uma expansão de 1,3% em Outubro. Em comparação anual, o índice manteve o desempenho positivo,** apresentando uma taxa de variação homóloga de 1,2% em Novembro (1,4% no mês anterior), contra uma variação nula no cômputo do terceiro trimestre de 2003.

O comportamento da produção industrial global em termos homólogos espelhou o andamento positivo da actividade das indústrias de bens de capital (que passaram a ser as mais dinâmicas), de produtos energéticos e de bens intermédios (estas últimas, com um ritmo de crescimento igual à média da indústria). Em contraste, as indústrias de bens de consumo duradouro aprofundaram a contracção em termos homólogos, embora mantendo um comportamento menos desfavorável que no terceiro trimestre de 2003. Note-se, aliás, que a tendência de recuperação face ao terceiro trimestre se estendeu à generalidade das indústrias.

Em Dezembro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou 0,2 pontos percentuais para 2,0%, retomando assim o valor de Outubro. Estes dados confirmam o perfil de andamento mensal da taxa de variação homóloga do IHPC observado desde Agosto passado, algo irregular mas sem sair do intervalo reduzido de 2,0%-2,2%.

À semelhança dos cinco meses anteriores, registou-se em Dezembro um ligeiro contributo positivo dos factores mais erráticos da inflação para a taxa de variação homóloga do IHPC, mas que, no entanto, foi menor que em Novembro. Tal se deveu tanto ao abrandamento dos preços dos bens alimentares não

transformados como dos produtos energéticos. Também as rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação apresentaram uma desaceleração, destacando-se o menor dinamismo dos preços dos serviços. Como resultado, a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente recuou em Dezembro para 1,9%, depois de três meses consecutivos em 2,0%.

A taxa de inflação média anual foi de 2,1% na zona do euro em 2003, contra 2,3% nos dois anos precedentes. A redução da inflação reflectiu essencialmente a diminuição observada nos serviços (de 3,1% para 2,5%) e nos bens industriais não energéticos (de 1,5% para 0,8%). Os países da UE com taxas de variação médias anuais mais elevadas foram a Irlanda (4,0%), Portugal (3,3%) e Espanha (3,1%), enquanto os valores mais baixos foram os da Alemanha (1,0%), Áustria e Finlândia (ambas com 1,3%).

De acordo com dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Dezembro, em 8,8% pelo décimo mês consecutivo, enquanto que o incremento face ao mês homólogo do ano anterior permaneceu em 0,2 pontos percentuais. A taxa de desemprego ficou inalterada em Dezembro na maioria dos Estados-Membros.

Ainda relativamente a Novembro, a taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou para 2,8%, o que representou o ritmo de expansão mais baixo em cerca de dois anos.

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 teve uma evolução favorável no início de 2004.** De facto, o indicador compósito de clima económico da zona do euro recuperou em Janeiro, aproximando-se do máximo de quase um ano e meio estabelecido em Novembro passado.

Salienta-se, pelo seu peso, o comportamento do indicador de confiança da indústria transformadora, que retomou em Janeiro a sua trajectória ascendente, depois da interrupção do mês anterior. A subida decorreu sobretudo de uma melhoria das expectativas de produção dos empresários, à semelhança do observado ao longo do segundo semestre do ano passado. Também o indicador de confiança do comércio a retalho apresentou uma subida sustentada pelas expectativas dos empresários, depois dos recuos de Novembro e Dezembro. Os indicadores de confiança da construção e dos consumidores estabilizaram nos máximos de cerca de um ano, enquanto que o indicador para o sector dos serviços recuou marginalmente (em Dezembro tinha estabelecido o nível mais alto de perto de dois anos e meio).

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

Segundo o Ministro da Economia e do Trabalho, Wolfgang Clement, o Governo mantém a projecção de um crescimento do PIB entre 1,5% e 2,0% para 2004. A recuperação da actividade económica no corrente ano deverá resultar, sobretudo, do impacto da recuperação económica global na procura externa dirigida aos produtores alemães.

O mesmo Ministro anunciou que o Governo planeia elaborar, ao longo de 2004, propostas legislativas conducentes à reforma dos sectores energético e de telecomunicações, redução dos controlos burocráticos sobre as empresas e flexibilização das regras sobre as fusões no sector dos *media*.

Os indicadores disponíveis confirmam a melhoria da conjuntura industrial no quarto trimestre de 2003, tanto em termos de actividade produtiva, como de novas encomendas dirigidas à indústria transformadora. Todavia, o desempenho positivo continuou a dever-se sobretudo à componente externa, uma vez que a procura interna final (nomeadamente de bens de consumo) manteve uma evolução desfavorável. Em contraste, os indicadores de confiança (empresários e consumidores), com dados já para Janeiro, continuam a dar mostras de recuperação.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou, em Dezembro, a sua terceira subida mensal consecutiva, embora, desta feita, de apenas 0,1% (dados corrigidos de sazonalidade). Como consequência, **a taxa de variação homóloga subiu para 5,3%, o valor mais elevado dos últimos dois anos.** Reflectindo o bom desempenho no mês de Dezembro, a taxa de variação homóloga do índice no cômputo do quarto trimestre de 2003 foi de 2,0%, contra uma queda de 1,0% no trimestre anterior. Esta evolução reflectiu essencialmente o comportamento do índice para a indústria transformadora.

Também como reflexo de um forte crescimento em Dezembro, o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou uma aceleração no cômputo do quarto trimestre. De facto, a subida do índice em Dezembro foi já a sétima consecutiva, levando a que a taxa de variação homóloga se fixasse naquele mês em 10,0%. As encomendas de origem externa continuaram a apresentar a evolução mais dinâmica, com uma taxa de variação homóloga de 16,3% em Dezembro.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) apresentou em Janeiro a sua nona 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 meses. Estas últimas alcançaram, em Janeiro, um nível máximo mais de nove anos.

Em contraste, os indicadores de procura final revelam um aprofundamento do comportamento negativo da despesa das famílias em bens de consumo no quarto trimestre de 2003. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em -2,1%, em termos reais, no conjunto dos três últimos meses do ano, acentuando a quebra verificada no cômputo do terceiro trimestre (taxa de variação homóloga de -1,8%).

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados acentuou, em Janeiro, a trajectória descendente dos quatro meses anteriores. A descida foi, desta feita, de 35,5 mil pessoas, para um total de 4,308 milhões de desempregados (valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego fixou-se em 11,0% (valor não ajustado), o que representou uma variação de -0,1 ponto percentual face ao mês homólogo do ano anterior. Tratou-se da primeira vez em mais de dois anos que a taxa de desemprego evidenciou uma variação homóloga negativa.

2.2. Reino Unido

Na sua mais recente análise à economia britânica, a OCDE elogiou o actual processo alargado de reformas estruturais e o adequado enquadramento de políticas macroeconómicas. No entanto, tal como o FMI, alertou para um excessivo ritmo de crescimento da despesa pública (sobretudo nos sectores da educação e saúde), eventualmente gerador de ineficiências e de inflação dos custos. A OCDE reconhece que o Governo será capaz de cumprir a 'regra de ouro' das finanças públicas no cômputo do ciclo

económico, limitando o défice ao montante do investimento público, mas alerta para a persistência de um elevado défice estrutural. Aconselha, por isso, uma moderação da despesa pública ou um aumento dos impostos atempado, evitando ter que o fazer num a fase baixa do ciclo económico.

Os dados económicos disponíveis apontam para um contributo um pouco menos negativo da actividade industrial para o andamento do produto no quarto trimestre de 2003, enquanto que, do lado da procura, o consumo privado manteve um ritmo de crescimento elevado, em aceleração face ao terceiro trimestre. Merece também destaque a tendência ascendente da confiança dos consumidores, num quadro de descida do desemprego, bem como dos empresários dos serviços e do comércio a retalho.

O índice geral para a produção industrial registou, em Dezembro passado, uma variação em cadeia de -0,1%, depois de uma variação 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 Dezembro,** um pouco melhor que no cômputo do terceiro trimestre de 2003, embora apenas devido ao desempenho muito positivo no mês de Outubro. A menor contracção do índice global em termos homólogos no quarto trimestre de 2003 reflectiu a evolução positiva da indústria transformadora (crescimento de 1,1%). Considerando os diferentes tipos de produtos, destaca-se a significativa recuperação da actividade das indústrias de bens de investimento e de consumo corrente, que compensou a queda em termos homólogos da produção de bens intermédios e energia.

Por seu turno, os dados respeitantes à procura interna apontam para uma acentuação do dinamismo das despesas das famílias em bens de consumo no cômputo do quarto trimestre de 2003. A taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em 4,0% no conjunto dos três meses até Dezembro, mais 0,4 pontos percentuais que no terceiro trimestre. A componente não alimentar voltou a apresentar a maior taxa de crescimento real, superior a 6% em termos homólogos.

No que respeita o mercado de trabalho, o emprego prolongou, em Dezembro, a sua trajectória ascendente, embora a um ritmo inferior ao dos meses precedentes. Já em Janeiro, **o número de desempregados inscritos diminuiu em 13,4 mil para 892,1 mil pessoas** (dados corrigidos de sazonalidade), tratando-se da oitava descida mensal consecutiva. A taxa de desemprego correspondente recuou 0,1 ponto percentual para 2,9%, o valor mais baixo desde Junho de 1975.

Apesar do dinamismo do mercado laboral, os salários mantiveram um ritmo de crescimento moderado. A taxa de variação homóloga do salário nominal médio foi de 3,4% no quarto trimestre de 2003, 0,2 pontos percentuais abaixo do valor para o terceiro trimestre. Esta evolução resultou sobretudo do abrandamento dos salários nos serviços, sector onde os prémios continuaram a dar um contributo negativo para a evolução das remunerações totais.

Na sua reunião de Janeiro, 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%.

Tendo em conta o índice de preços que serve de novo indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga subiu 0,1 ponto percentual para 1,4% em Janeiro, permanecendo, assim, aquém do novo valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%).

Já no início de Fevereiro, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra anunciou uma subida da sua taxa de juro de referência em

0,25 pontos percentuais para 4,0%, depois de uma subida de igual magnitude em Novembro (a primeira em quase quatro anos). Com esta decisão, já esperada pelos mercados financeiros, o Banco de Inglaterra anulou as duas descidas de taxas levadas a cabo em 2003.

Segundo a autoridade monetária britânica, apesar da recente apreciação da libra, a recuperação internacional e o crescimento da economia britânica acima da tendência de longo prazo, num contexto em que as despesas das famílias se têm mantido sustentadas e o mercado de habitação continua forte, tornam provável um aumento gradual das pressões inflacionistas.

2.3. França

A nova convenção para o subsídio de desemprego (pago por um organismo gerido pelo patronato, pelos sindicatos e por representantes do Estado), em vigor desde 1 de Janeiro, **estabelece um aumento das contribuições dos empregados para um valor superior a 20% do salário mensal e uma redução do período de indemnização dos desempregados.** Os desempregados que deixem de ser abrangidos pelo subsídio de desemprego (com um valor máximo de 2400 euros/mês) passam a ser indemnizados por um dos dispositivos de ajuda mínima social existente (cerca de 400 euros/mês). Segundo o Governo, o objectivo desta reforma é incentivar a procura de emprego.

De acordo com os indicadores de conjuntura disponíveis, a actividade industrial deu um contributo positivo para o andamento do produto no quarto trimestre de 2003, embora as indústrias de bens intermédios permanecessem em quebra. 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 acelerou face ao terceiro trimestre, apesar de o desemprego se ter mantido em níveis elevados.

O índice para a produção industrial global registou durante Dezembro passado uma progressão de 0,3% (valor corrigido de sazonalidade), aproximando-se, deste modo, do valor bastante elevado estabelecido em Outubro. Reflectindo o andamento em cadeia favorável, **a taxa de variação homóloga do índice global fixou-se em 1,7% no conjunto dos três meses até Dezembro,** face a uma queda de 1,1% no terceiro trimestre. Esta evolução resultou do desempenho favorável da generalidade dos ramos industriais, à excepção das indústrias de bens de consumo, cuja produção abrandou um pouco face ao trimestre anterior. Em contraste, as indústrias de bens de investimento e de produtos energéticos aceleraram consideravelmente (para 7,1% e 5,1%, respectivamente), enquanto que as indústrias de bens intermédios apresentaram uma evolução favorável, mas mantiveram-se em 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 nova redução dos *stocks* de produtos acabados (já bastante abaixo da sua média de longo prazo) e de estabilização das carteiras de encomendas (apesar de algum recuo da componente externa em Janeiro). As apreciações quanto às perspectivas de evolução da produção fixaram-se no valor mais alto de três anos.

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais voltaram a abrandar em Dezembro, passando para uma taxa de variação homóloga, em termos reais, de 0,9%, face a 1,4% no mês anterior. Todavia, em virtude da forte expansão registada em Setembro, **as despesas em bens industriais aceleraram para uma taxa de variação de 2,2% no cômputo quarto trimestre de 2003** (1,6% no terceiro trimestre). Ao nível das principais componentes de despesa, destaca-se a

recuperação das rubricas de bens correntes no cômputo do trimestre (apesar de um comportamento bastante negativo de Dezembro), depois de uma forte contracção no período de Verão (sobretudo no que toca o vestuário e calçado). Contudo, as despesas das famílias em bens duradouros domésticos mantiveram-se as mais dinâmicas, com uma taxa de variação homóloga superior a 9%.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma subida da confiança em Janeiro. Verificou-se uma melhoria tanto das avaliações das famílias quanto à sua situação financeira corrente como das perspectivas de evolução da sua situação financeira e da situação económica geral. É também de assinalar a significativa melhoria das opiniões quanto às perspectivas de evolução do desemprego e de aquisição de bens duradouros.

Os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda relativos a Dezembro, revelaram uma subida do número de desempregados em 11 mil para 2,635 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade), após dois meses consecutivos de recuo, ainda que ligeiro). A taxa de desemprego correspondente subiu 0,1 ponto percentual para 9,7%, retomando, desta forma, o nível de Outubro. Em termos homólogos, o novo valor representa um incremento de 0,4 pontos percentuais.

2.4. Espanha

De acordo com o Governo, o saldo orçamental deverá ter-se fixado em 0,5% do PIB em 2003, contra uma previsão de saldo nulo no início do ano, enquanto que o rácio da dívida pública no PIB terá ficado em perto de 52%. Para 2004, as projecções do Governo voltam a apontar para um saldo orçamental equilibrado.

Os mais recentes dados económicos confirmam a melhoria da actividade industrial no quarto trimestre de 2003, depois do forte abrandamento registado no trimestre anterior. A principal excepção foi a produção industrial de bens de consumo, cuja evolução negativa contrastou com a despesa das famílias em bens consumo, que foram um pouco mais dinâmicas que no terceiro trimestre, num quadro de abrandamento do desemprego e de estabilização da confiança das famílias.

O índice de produção industrial global abrandou, em Dezembro passado, para uma taxa de variação homóloga de 0,8%, face à variação de 1,5% no mês precedente (valor revisto em baixa). Todavia, **no cômputo do quarto trimestre, a taxa de variação homóloga do índice de produção industrial fixou-se em 1,1%**, mais 0,2 pontos percentuais que no trimestre anterior. Esta evolução resultou de um comportamento díspar dos diferentes ramos. A actividade das indústrias de bens de investimento e de bens intermédios recuperou significativamente, depois de uma evolução negativa no terceiro trimestre. Em sentido inverso, a produção das indústrias de produtos energéticos abrandou um pouco (embora permanecendo a mais dinâmica), enquanto que a das indústrias de bens de consumo aprofundou a quebra em termos homólogos.

Quanto à procura interna final, os dados apontam para uma importante aceleração da despesa das famílias em bens de consumo em Dezembro, que recuperou, assim, o dinamismo evidenciado em Setembro e Outubro. Esta evolução levou a que se registasse uma ligeira aceleração no conjunto do quarto trimestre de 2003 – o volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu uma taxa de variação homóloga (nominal) de 5,6% (5,3% no terceiro trimestre), enquanto que o volume de vendas em super e hipermercados apresentou uma variação de 10,1% (9,9% no terceiro trimestre). A componente de bens duradouros foi a mais dinâmica no cômputo do quarto trimestre.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Janeiro revela que o número de desempregados inscritos aumentou em 50,5 mil pessoas para um total de 1,762 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). **Tratou-se da quinta subida mensal consecutiva, mas que se terá devido sobretudo a factores de cariz sazonal**, já que a taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou 0,3 pontos percentuais para 1,1%. A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,28%, cerca de 1 ponto percentual abaixo do valor do mês homólogo do ano anterior.

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor diminuiu 0,3 pontos percentuais para 2,3%, estabelecendo, deste modo, o nível mais baixo desde Julho de 1999.

Para o abrandamento do IPC geral em Janeiro foi determinante o comportamento dos preços dos produtos energéticos, que acentuaram a sua quebra em termos homólogos, de 0,1% para 1,7%. Esta evolução mais que compensou a (ligeira) aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados. Quanto à componente mais estável do IPC, merece destaque o abrandamento dos preços dos bens industriais não energéticos (em 0,5 pontos percentuais, para uma taxa de variação homóloga de 0,7%), enquanto que os preços dos serviços mantiveram o ritmo de crescimento do mês anterior (3,6%). Como resultado, a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente desceu 0,2 pontos, para 2,3%.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

Em Janeiro, o FMI alertou as autoridades norte-americanas para os riscos do elevado défice orçamental dos Estados Unidos, atingindo já um valor próximo de 5% excluindo a Segurança Social. Para além dos perigos de recuo desordenado do dólar e subida das taxas de juro, tanto para os Estados Unidos como para o resto do mundo, o Fundo destacou ainda a dificuldade acrescida para enfrentar o impacto do envelhecimento da população sobre os programas de Saúde e Segurança Social norte-americanos. Para contrariar a rápida deterioração das contas públicas dos Estados Unidos (de um excedente de 2,4% em 2000 para um défice de 3,5% em 2003, incluindo o excedente da Segurança Social), o FMI preconiza "a recuperação de um enquadramento claro e credível para equilibrar o orçamento federal, excluindo a Segurança Social, durante o ciclo económico e restabelecer a disciplina sobre as despesas". O Fundo propõe ainda o alargamento da base de tributação e a simplificação dos impostos para melhorar o saldo estrutural (que rondará os 2% em situação de pleno emprego sem a adopção de medidas correctivas), já que uma parte do défice será eliminada automaticamente pela retoma económica em curso.

Contrariando a intenção já proclamada de contenção da despesa pública, a Administração norte-americana anunciou a realização de uma missão tripulada a Marte, cujo custo poderá exceder significativamente a estimativa inicialmente avançada de mil milhões de dólares ao longo de 5 anos.

O Presidente George W. Bush revelou que irá submeter ao Congresso uma reforma da Lei de Imigração que poderá conduzir à legalização de 8 milhões de estrangeiros que se estima estarem a trabalhar ilegalmente nos Estados Unidos, a maioria mexicanos. Bush propõe um programa de emprego temporário que permita às empresas norte-americanas contratar estrangeiros para postos de trabalho onde não haja cidadãos norte-americanos interessados.

Os imigrantes ilegais nestas condições terão novos direitos laborais e salariais e receberão vistos de três anos renováveis por outros três, findos os quais terão de voltar ao país de origem caso não tenham conseguido a autorização de residência permanente.

A Reserva Federal manteve a sua principal taxa de juro de referência em 1% (mínimo de 45 anos) na primeira reunião de política monetária de 2004, considerando que a actual política acomodatória está a fornecer um importante suporte à actividade económica sem gerar pressões inflacionistas, permitindo já a melhoria de alguns indicadores do mercado de trabalho (embora ainda com impacto insuficiente nas novas contratações). O Comité de Política Monetária continuou a avaliar um balanço equilibrado dos riscos para a prossecução de um crescimento sustentável nos próximos trimestres, o mesmo acontecendo relativamente às probabilidades de aumento ou redução da inflação, depois de atenuada a possibilidade de uma descida indesejada nos últimos meses. Considerando o baixo nível de inflação e de utilização da capacidade produtiva, **a Reserva Federal promete agora ser “paciente” na alteração da actual postura acomodatória, o que sugere um menor tempo de espera face à anterior formulação discursiva de “manutenção por um largo período de tempo”.**

No mês de Janeiro foi anunciada mais uma grande fusão no sector bancário norte-americano (após a consolidação entre o Bank of América e o Fleet Boston, no final do ano passado) com a compra do Bank One pelo JP Morgan Chase, criando o segundo maior grupo financeiro dos Estados Unidos, a seguir ao Citigroup.

3.2. Economia Real

De acordo com dados provisórios do Departamento do Comércio, **o PIB norte-americano expandiu-se a um ritmo trimestral anualizado de 4% no quarto trimestre de 2003** (correspondendo a uma variação homóloga de 4,3%, em termos reais), **bastante abaixo da subida de 8,2% no trimestre anterior,** a mais elevada em duas décadas. A desaceleração abrangeu as principais rubricas de procura, sendo especialmente acentuada no caso do consumo privado (em particular na componente de bens duradouros, esgotados os efeitos iniciais da descida de impostos e das condições promocionais para compra de automóveis). O investimento privado e a despesa pública atenuaram as respectivas taxas de crescimento para 12,4% e 0,8% (após 14,8% e 1,8% no terceiro trimestre), observando-se também uma evolução menos favorável da procura externa líquida (descida de 0,6 pontos no contributo positivo para a variação trimestral anualizada do produto), resultante de uma aceleração mais forte das importações do que do volume exportado em variação trimestral absoluta.

A variação média anual do PIB em 2003 situou-se em 3,1%, representando uma melhoria face aos dois anos precedentes (2,2% em 2002 e 0,5% em 2001). O maior ritmo de crescimento ficou associado à retoma do investimento privado (variação média anual de 4,1%, após dois anos de perda) e à descida menos acentuada da procura externa líquida com a melhoria das exportações, contrariando a desaceleração ligeira do consumo privado (0,3 pontos, para 3,1%) e da despesa pública (0,4 pontos, para 3,4 %, com a aceleração dos gastos militares devido à operação no Iraque a ser compensada pela contenção nas restantes despesas, especialmente a nível estadual).

Os últimos valores do índice de preços do consumidor mostraram uma subida da taxa inflação norte-americana em 2003 (para 2,3%, mais 0,7

pontos que no ano precedente), **invertendo a trajectória descendente dos últimos anos**. A retoma da inflação reflectiu fundamentalmente a aceleração dos preços da energia e alimentação na primeira metade do ano, observando-se um abrandamento quase ininterrupto do índice subjacente (índice geral expurgado das duas rubricas referidas), que cresceu apenas 1,4% no conjunto do ano, após 2,4% em 2002. Em Dezembro, a inflação homóloga aumentou para 1,9% no índice geral (mais 0,1 pontos que no mês anterior) e manteve-se em 1,1% no índice subjacente.

A produtividade do sector não agrícola norte-americano voltou a exibir uma elevada taxa de crescimento em 2003 (4,2%, após 4,9% em 2002, o valor mais alto desde 1950), apesar do abrandamento no quarto trimestre, permitindo um recuo de 1,2% nos custos laborais unitários (após a descida de 2,5% em 2002, a primeira em quase 20 anos), para o que também contribuiu a evolução moderada do salário horário. De acordo com os dados provisórios do Departamento do Comércio, a desaceleração da produtividade no quarto trimestre (variação em cadeia anualizada de 2,7%, menos 6,8 pontos que trimestre anterior) reflectiu o menor crescimento da produção e a subida mais acentuada do número de horas trabalhadas.

As despesas de consumo aumentaram a menor ritmo em Dezembro (variação em cadeia de 0,2%, menos 0,4 pontos que no mês precedente), segundo o último inquérito às famílias do Departamento do Comércio, que mostrou um abrandamento ainda mais pronunciado no rendimento disponível, traduzindo-se numa nova descida da taxa de poupança (1,3% em Dezembro, 1,5% no quarto trimestre e 2% no conjunto de 2003, valor inferior em 0,3 pontos ao do ano precedente).

Na balança de bens e serviços, os valores referentes a 2003 revelaram uma subida do saldo negativo em 17,1%, para um valor recorde de 489 mil milhões de dólares, resultando de um crescimento mais acentuado das importações do que das exportações (8,3% e 4,6%, respectivamente). Em percentagem do PIB, o défice da balança de bens e serviços passou de 4% em 2002 para 4,5% em 2003.

Os dados mais recentes sobre a actividade industrial no Estados Unidos sugerem a manutenção de um andamento favorável no início deste ano, após a retoma do crescimento na segunda metade de 2003. O índice de produção industrial inverteu a tendência de quebra no terceiro trimestre (variação em cadeia anualizada de 3,8%, seguida de 6,2% no quarto trimestre), conduzindo a uma subida de 0,3% em 2003, a primeira em três anos. Em Janeiro, o indicador compósito ISM voltou a indicar um crescimento mais acentuado da actividade industrial, aumentando 0,2 pontos para 63,6 pontos (bastante acima da referência de expansão dos 50 pontos), que constitui o nível mais elevado dos últimos 20 anos.

No sector dos serviços, o indicador ISM aponta agora uma recuperação do ritmo de crescimento no início de 2004, depois do abrandamento no quarto trimestre. O índice aumentou para um máximo histórico de 65,7 pontos em Janeiro, após dois meses de recuo.

O indicador de despesas de construção aumentou a menor ritmo nos meses de Novembro e Dezembro (variações mensais de 0,5% e 0,4%, face a 1,3% em Setembro), **sugerindo algum abrandamento da actividade no sector**, numa altura em que já se observa um recuo das vendas.

A taxa de desemprego dos Estados Unidos diminuiu pelo quarto mês consecutivo em Janeiro, situando-se no nível mais baixo dos últimos dois anos (5,6%, menos 0,1 pontos que em Dezembro e 0,7 pontos abaixo do

máximo de nove anos atingido em Junho do ano passado). Os dados por estabelecimento mostraram um crescimento mais significativo do emprego no sector não agrícola (embora abaixo do esperado), correspondendo à melhoria nos serviços e construção e à descida menos acentuada na indústria.

A informação mais recente dos indicadores avançados voltou a revelar-se favorável, apontando para um crescimento elevado da economia norte-americana no início do ano. O índice avançado do Instituto Conference Board aumentou pelo nono mês consecutivo em Dezembro, observando-se também uma melhoria significativa do indicador de confiança do consumidor em Janeiro (5,1 pontos, para 96,8 pontos).

4. Japão

4.1. Envolvente Política, Social e Económica

Na apresentação das perspectivas económicas e fiscais de médio prazo, em Janeiro, **o Primeiro-ministro Koizumi considerou, pela primeira vez desde a sua tomada de posse** (em 2001), **que a economia nipónica recuperou da recessão**. O relatório das perspectivas aponta para a inversão do movimento de deflação a partir de 2006, ano em que o crescimento nominal do PIB deverá aumentar para 2% (face a 0,5% no ano fiscal de 2004), superando a subida esperada em termos reais (em torno de 1,5% nos próximos anos). No que respeita a evolução das contas públicas, o Governo propõe-se reduzir gradualmente o défice primário até 2010 (face a 5,5% do PIB em 2002 e 2003) e a registar saldos positivos nos anos subsequentes. Para tal, o rácio de despesa total no PIB deverá estabilizar ou até reduzir-se até 2006, ano em que serão decididas alterações nas taxas de imposto com base nos progressos já conseguidos em termos de contenção dos gastos públicos e revitalização económica.

O Banco do Japão decidiu flexibilizar um dos referenciais de política monetária em Janeiro, medida que estará relacionada com a recente apreciação do iene no câmbio com o dólar, minorando potenciais efeitos negativos sobre a retoma económica em curso e o combate à deflação. O objectivo para as reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central foi aumentado para 32 a 35 biliões de ienes, mantendo-se o valor para as compras mensais de obrigações do Tesouro.

O Governo excluiu as pequenas e médias empresas (PME) da obrigação de contabilizar os activos aos valores de mercado (em substituição do custo histórico), medida que entrará em vigor no ano fiscal de 2005. A exclusão das PME deveu-se a problemas de operacionalidade (a maioria não possui um regime de contabilidade adequado para realizar a mudança), mas sobretudo ao receio de que a aplicação do novo critério conduzisse a situações de insolvência.

4.2. Economia Real

Em Fevereiro, o relatório de conjuntura do Banco do Japão voltou a caracterizar o actual momento da economia nipónica como de retoma moderada e gradual, assente fundamentalmente na procura externa e no investimento privado (este ainda limitado pelo endividamento excessivo das empresas), rubricas que impulsionaram a subida de 3,2% da produção industrial em 2003, a primeira em três anos. O Banco do Japão considera que o contributo

do consumo privado deverá permanecer reduzido durante bastante tempo, na ausência de uma melhoria marcada das condições de emprego e rendimento, não se podendo esperar também uma melhoria significativa do investimento público, que tem vindo a recuar devido ao esforço de consolidação orçamental. Relativamente aos preços no consumidor, a expectativa do Banco Central aponta para o retorno de uma trajectória de descida ligeira (esgotado o efeito temporário do aumento dos preços do arroz e do tabaco) devido ao desequilíbrio ainda existente entre a oferta e a procura.

A descida do índice de preços no consumidor atenuou-se para 0,3% em 2003 (menos 0,6 pontos que no ano precedente), igualando o ritmo de perda de 1999, ano em que se iniciou o movimento de deflação. O índice deixou de recuar em variação homóloga no mês de Outubro (variação nula) devido ao impacto da subida dos preços do arroz e do tabaco, mas retomou a trajectória descendente nos dois últimos meses do ano (quebras de 0,5% e 0,4%, respectivamente) reflectindo a evolução negativa da rubrica de bens alimentares frescos. Excluindo esta rubrica do índice (medida subjacente utilizada pelo Banco do Japão como referencial para a sua política de taxa de juro nula), a perda homóloga foi apenas marginal ao longo do segundo semestre.

Os últimos dados das despesas de consumo mostraram uma quebra real em cadeia de 0,6% no quarto trimestre (mais 0,3 pontos que no trimestre precedente), acompanhando a deterioração do rendimento disponível (variação negativa de 0,9%, após uma subida de 1,4% no trimestre anterior). No conjunto de 2003 observou-se uma quebra de 0,8% no consumo privado (interrompendo a retoma de 0,3% em 2002) e de 2,4% no rendimento disponível, em termos reais.

No que respeita as contas externas, a informação mais recente mostrou uma subida de 11,6% no excedente da Balança Corrente nipónica em 2003 (cerca de um terço do crescimento no ano precedente), passando para um valor recorde de 15,8 biliões de ienes. A melhoria do saldo corrente reflectiu fundamentalmente a redução do défice na balança de serviços e o alargamento do saldo positivo da balança de mercadorias, correspondendo ao crescimento mais forte das exportações do que do valor importado, embora apenas em variação absoluta.

A taxa de desemprego nipónica recuou para um mínimo de dois anos e meio no mês de Dezembro (4,9%, menos 0,3 pontos que em Novembro), registando um valor médio de 5,3% em 2003, apenas 0,1 pontos abaixo do máximo anual de pós-guerra registado no ano precedente. A descida da taxa de desemprego reflecte a diminuição do número de falências (14,6% em 2003, após três anos de crescimento) e reestruturações, bem como a retoma de actividade em vários sectores, notando-se já o crescimento do emprego em actividades fora do sector industrial (o mais directamente beneficiado pela retoma da procura externa), como a restauração, a logística e cuidados de saúde.

Os indicadores avançados disponíveis sugerem que a economia nipónica deverá manter um andamento favorável no início de 2004. No quarto trimestre observou-se uma nova subida do índice de confiança dos consumidores, situando-se no nível mais elevado em dois anos e meio (embora ainda abaixo dos 50 pontos, o que traduz um predomínio das avaliações pessimistas). O indicador mensal de condições de negócio recuperou uma trajectória ascendente em Dezembro, após uma correcção em baixa no mês precedente.

5. Mercados e Organizações Internacionais

5.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Sexta, 2	1,259	0,705	134,720	0,560	106,989
Segunda, 5	1,266	0,703	134,530	0,555	106,289
Sexta, 9	1,274	0,694	136,180	0,545	106,917
Segunda, 12	1,283	0,693	136,570	0,540	106,462
Sexta, 16	1,249	0,688	132,470	0,551	106,035
Segunda, 19	1,237	0,693	132,430	0,560	107,031
Sexta, 23	1,269	0,689	134,480	0,543	105,957
Segunda, 26	1,258	0,689	133,430	0,548	106,107
Sexta, 30	1,238	0,685	131,060	0,553	105,830
Variação (1)	-1,95%	-2,87%	-2,95%	-0,94%	-1,03%

(1) Variação 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

Em Janeiro observou-se uma correcção em baixa do euro nos principais câmbios, reagindo à preocupação manifestada por vários responsáveis do BCE (incluindo o Presidente Jean-Claude Trichet) relativamente às variações bruscas da moeda, que atingiu um novo máximo histórico face ao dólar na primeira quinzena. Apesar da subida mensal no câmbio com o euro, a moeda norte-americana permaneceu em quebra relativamente à libra e ao iene, originando novas intervenções cambiais das autoridades japonesas para conter a apreciação da moeda nipónica.

A variação das principais taxas de câmbio em Janeiro foi a seguinte: depreciação do euro relativamente ao iene (2,95%), à libra (2,87%) e ao dólar (1,95%) e recuo do dólar face ao iene e à libra (1,03% e 0,94%, respectivamente).

O euro valorizou-se até um máximo histórico de 1,283 dólares no dia 12 de Janeiro, impulsionado pelos dados abaixo do esperado do emprego norte-americano, recuando depois até final do mês com a expectativa de intervenção cambial do BCE (que exprimiu os primeiros sinais de inquietação relativamente ao comportamento da moeda europeia) e de uma subida antecipada das taxas directoras da Reserva Federal, em resultado de uma ligeira alteração discursiva na reunião de política monetária de dia 28. No câmbio com a libra e o iene, a trajectória descendente do euro começou desde o início do mês, pelo que a desvalorização foi superior à evidenciada face ao dólar.

As sucessivas intervenções do Banco do Japão no mercado de câmbios não impediram uma nova subida mensal do iene face ao dólar (a sétima em nove meses), **cotando-se ao nível mais alto dos últimos três anos**. Em relação ao euro, a divisa nipónica recuperou quase 3 dos 8 pontos percentuais de descida em 2003.

A libra inglesa apreciou-se face ao dólar e ao euro no primeiro mês de 2004, reflectindo a expectativa de uma nova subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra. A divisa britânica cotou-se acima dos 1,8 dólares pela primeira vez desde a saída do Sistema Monetário Europeu em 1992.

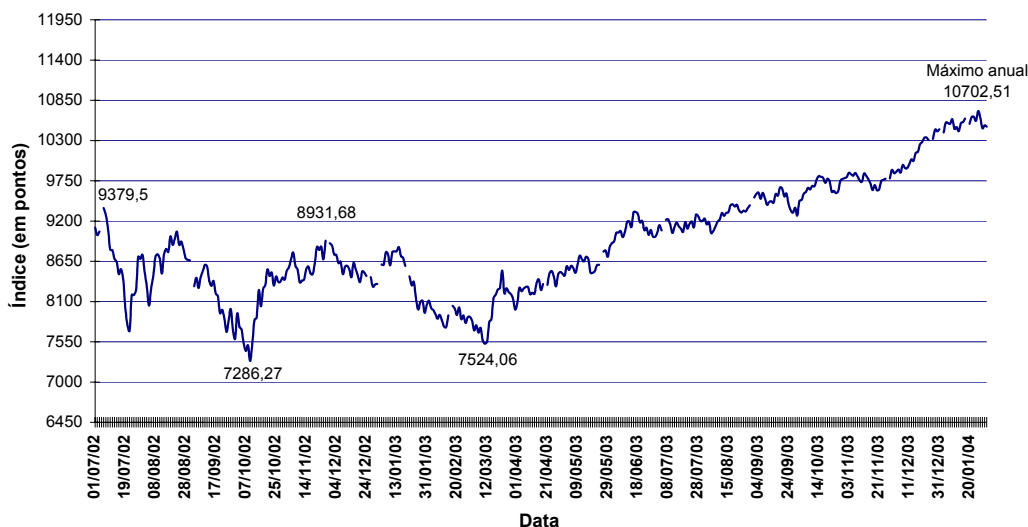
5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Janeiro prosseguiu o movimento ascendente das principais praças internacionais (com a excepção da inglesa, que se desvalorizou), beneficiando da divulgação de resultados favoráveis em várias empresas, com destaque para o sector tecnológico.

Nos Estados Unidos, os índices de referência Dow Jones Industriais (DJI) e Nasdaq aumentaram para máximos de dois anos e meio no dia 26 de Janeiro (10702,51 e 2153,83 pontos, respectivamente, em cotação de fecho), corrigindo depois em baixa com a alteração discursiva da Reserva Federal, que indicia um menor período de espera até à subida das taxas directoras. Em variação mensal destacou-se a subida de 3,1% no índice tecnológico Nasdaq, face a apenas 0,3% no índice Dow Jones Industriais (representativo das 30 principais empresas norte-americanas). O sector bancário também apresentou um desempenho acima da média, depois de anúncio de aquisição do Bank One pelo JP Morgan Chase, criando o segundo maior grupo financeiro dos Estados Unidos.

Apesar da subida no segmento accionista, o mercado de dívida pública acabou por se valorizar no cômputo e Janeiro, influenciado fundamentalmente pelos valores decepcionantes do emprego no início do mês. O rendimento implícito dos títulos do Tesouro a dez anos reduziu-se de 4,37% na primeira sessão de Janeiro para 4,14% no dia 30, apesar de alguma reacção em alta no final do mês com a nova postura da Reserva Federal.

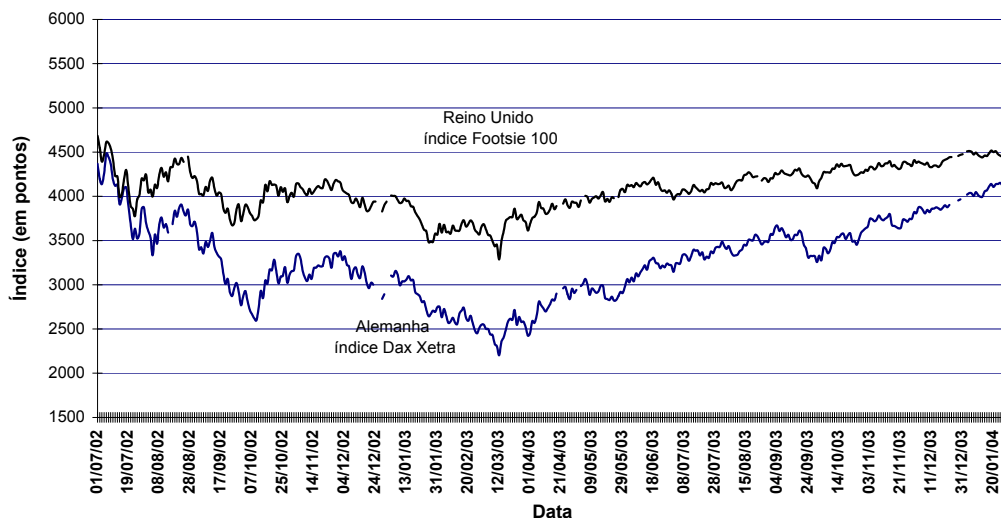
Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

As duas principais praças europeias evoluíram em sinal contrário no primeiro mês de 2004, com a subida de 2,4% do índice alemão Dax Xetra a contrastar a perda de 1,9% no índice inglês Ftse-100, que terá sido penalizado pela expectativa de novo aumento das taxas de referência do Banco de Inglaterra. No mercado alemão, para além da evolução favorável do sector tecnológico (acompanhando o índice de referência norte-americano Nasdaq), estiveram também em destaque os sectores farmacêuticos e da banca, face a perspectivas de concentração a nível europeu. O índice Dax Xetra cotou-se ao nível mais alto desde Julho de 2002 no dia 23 (4151,83 pontos no dia 23), recuando depois no final do mês com a expectativa de subida das taxas de juro nos Estados Unidos.

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 conseguiu uma valorização mensal de 1% em Janeiro, tendo reagido favoravelmente à flexibilização da política monetária do Banco do Japão e ao esforço cambial das autoridades nipónicas para conter a apreciação do iene.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Ago03	Set03	Out03	Nov03	Dez03	Jan04
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	29,57	27,02	29,25	28,81	29,73	30,59
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1455,0	1415,6	1473,9	1508,3	1551,8	1606,5
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	60,49	63,82	72,05	77,02	73,62	75,76

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 Janeiro, a cotação média do *brent* estabeleceu-se em 30,59 dólares por barril, o que traduz um acréscimo de 2,9% face ao resultado obtido em Dezembro último. Na origem desta subida esteve, essencialmente, o aumento da procura devido ao tempo mais frio do que o esperado na Europa e nos EUA, a demora da reentrada da produção do Iraque no mercado internacional e os receios de que a OPEP decida cortar a sua produção na próxima reunião do cartel, em Fevereiro.

O preço médio do alumínio situou-se em 1606,5 dólares por tonelada, mais 3,5% que o preço registado em Dezembro.

O preço médio do algodão estabeleceu-se em 75,76%, reflectindo um aumento de 2,9% face ao preço do mês anterior.

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

A UE manifestou vontade em que a agenda da OMC passe a incluir medidas contra a corrupção. Esta intenção reforça algumas propostas avançadas por países como os EUA e o Japão. Em causa está uma maior transparência nas políticas desenvolvidas pelos governos em várias áreas, designadamente o investimento, concorrência e questões aduaneiras.

A UE solicitou à OMC um parecer sobre a sua intenção de aplicar sanções aduaneiras à importação de produtos norte-americanos. Este procedimento resulta da decisão dos EUA de aplicar sobretaxas aduaneiras à importação de vários produtos, em especial aço e produtos alimentares, mesmo depois de, no final do ano passado, a OMC ter considerado que os norte-americanos estavam a violar os interesses do comércio mundial.

A UE anunciou que apoia a candidatura do Iraque ao estatuto de observador da OMC. Os EUA e o Reino Unido já tinham apelado neste sentido, advogando que tal estatuto permitiria a reconstrução do Iraque com o seu comprometimento com os princípios de uma economia de mercado. A candidatura deverá ser analisada pelo conselho-geral da OMC, em Fevereiro.

A UE e o Mercosul esperam chegar a um entendimento aquando da cimeira UE-América Latina, no México, em Maio, permitindo a conclusão de um acordo definitivo de livre comércio ainda este ano. Para já, subsistem alguns obstáculos no relacionamento entre os dois blocos económicos, havendo hesitação por parte da UE em proceder a maiores concessões no comércio agrícola e por parte do Mercosul em ir para além dos compromissos assumidos com os EUA em matéria de transparência.

No seu relatório sobre a política comercial norte-americana, a OMC defende que as medidas tomadas pelos EUA para se protegerem contra eventuais ataques terroristas não devem constituir entraves ao comércio. A OMC considera que persistem barreiras ao acesso ao mercado norte-americano em vários sectores relevantes em resultado dos subsídios atribuídos à agricultura, aço, têxteis e vestuário. O relatório sublinha que a magnitude dos défices orçamental e comercial pode fomentar o sentimento proteccionista.

O comissário europeu do Comércio, Pascal Lamy, defendeu a necessidade de se relançarem as negociações do ciclo de Doha entre Março e Abril, por forma a realizar-se uma reunião ministerial até ao final do ano e, de alguma forma, terminar o ciclo de Doha *Round* até 1 de Janeiro de 2005.

Também os EUA manifestaram vontade em se reatarem as negociações de Doha, tendo enviado uma carta aos restantes membros da OMC com um conjunto de ideias tendentes a desbloquear os temas mais conflituosos e a chegar a um acordo sobre o enquadramento das mesmas até meados do ano. Para os EUA, não será possível completar o Doha *Round* com sucesso sem a total eliminação dos subsídios à exportação de produtos agrícolas até uma data limite.

A indústria têxtil europeia, juntamente com os países que vão aderir à UE, pretende pedir à OMC para accionar a cláusula de salvaguarda contra as exportações têxteis chinesas. Entre as razões apontadas para o recurso a tal medida estão o enorme diferencial das importações e das exportações entre a UE e a China, a certeza de que Pequim não respeita as mesmas regras de protecção ambiental, não tem as mesmas preocupações de cariz social, apresenta

barreiras tarifárias elevadas e dificulta as importações através de barreiras não tarifárias.

Não obstante os argumentos utilizados pela indústria têxtil e de os problemas causados pelas exportações chinesas não se restringirem a este sector, a CE adoptou uma postura cautelosa perante esta iniciativa. De notar que os EUA já accionaram este mecanismo para algumas categorias de produtos.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

O Governo argentino propôs aumentar em mil milhões de pesos os pagamentos da dívida pública previstos para este ano, numa tentativa para pôr fim às divergências com o FMI e, dessa forma, restabelecer o acordo com esta organização, que se encontra transitoriamente suspenso. O conflito surgiu quando o FMI, depois de ter concluído o acordo em Agosto, começou a pressionar a Argentina para que este país aumentasse a meta do excedente primário de 3% para 4% do PIB e flexibilizasse a sua posição no que respeita à renegociação da dívida pública.

No 34º Fórum Económico Mundial, em Davos, sob o tema Parceria para a Prosperidade e Segurança, estiveram em debate temas como a volatilidade das taxas de câmbio, o futuro do Iraque e o futuro do comércio mundial. O encontro terminou num ambiente mais confiante que no ano passado relativamente à retoma da economia mundial, sustentada pelo crescimento esperado nos EUA. No entanto, foi consensual a preocupação em torno dos desequilíbrios da economia norte-americana, nomeadamente dos elevados défices orçamental e das contas correntes. A depreciação do dólar face ao euro, que se espera ser alvo de debate na reunião do G7, em Fevereiro, inquieta os principais parceiros comerciais dos EUA, pois implica riscos crescentes de um aumento das taxas de juro norte-americanas e, por essa via, a inversão da recente retoma económica. Relativamente à economia europeia, os economistas reunidos em Davos apontaram uma retoma bastante lenta, para a qual contribui a renitência do BCE em flexibilizar a sua política monetária.

Em Davos, o economista-chefe da OCDE, Jean-Philippe Cotis, chamou à atenção para o facto de a contínua apreciação do euro face ao dólar comprometer o crescimento económico da zona euro. As previsões para 2004 apontam para uma expansão da economia da zona euro de 2,4%, claramente abaixo da taxa de variação de 5% projectada para os EUA e de cerca de 4% para o Japão. Para conter o impacto da apreciação do euro sobre o crescimento económico, o economista-chefe da OCDE aconselha o BCE a baixar as taxas de juro, uma vez que dispõe de margem de manobra, com a inflação sob controlo.

A OCDE pretende apertar as regras do governo das sociedades, no sentido de dar maior protecção aos investidores e de melhorar a capacidade para actuar contra os abusos e a fraude por parte de gestores desonestos e accionistas maioritários. Esta proposta, que surge na sequência dos recentes escândalos contabilísticos, deverá ser apreciada em Maio, no âmbito da reunião ministerial anual da organização, em Paris.

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

1. Envoltente Política, Social e Económica

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro de 2004

	Jan 2003	Jan 2004	Δ□Homóloga %
Receita Corrente	2380,2	2433,4	2,2
Despesa Corrente	2432,7	2536,8	4,3
Saldo Corrente	-52,5	-103,4	97,0
Receita de Capital (1)	23,7	20,3	-14,3
Despesa de Capital (2)	129,3	184,4	42,6
Saldo de Capital	-105,6	-164,1	55,4
Saldo de Execução Orçamental	-158,1	-267,5	69,2
Saldo Primário	-29,0	-163,5	463,8
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-158,7	-268,3	69,1

(valores em milhões de euros)

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

No mês de Janeiro, o défice do subsector Estado perfez 267,5 milhões de euros, tendo a receita totalizado 2453,7 milhões de euros e a despesa 2721,2 milhões de euros.

Por comparação com os valores contabilizados em Janeiro de 2003, e ainda que as variações entre estes períodos se revistam de pouco significado, constatou-se um aumento de 2,1% no lado da receita e de 6,2% no lado da despesa.

No que diz respeito à receita, observou-se um acréscimo de 1,3% na receita fiscal, com as receitas provenientes de impostos indirectos a aumentarem 3,5%, enquanto as receitas de impostos directos baixaram 2,3%, em virtude da quebra das receitas de IRC.

No que toca a despesa, verificou-se uma considerável expansão da despesa de capital, tendo a despesa corrente exibido um crescimento mais contido. Nesta última rubrica, destacam-se os decréscimos de 1% nas despesas com pessoal e de 19,5% nos encargos correntes da dívida, que contrastam com o forte aumento nos subsídios (mas que têm pouco peso no cômputo da despesa corrente).

O Ministério das Finanças pretende concluir até ao final do corrente ano a implementação do regime de Administração Financeira do Estado, estando previstos desenvolvimentos ao nível da Informação e Gestão de Tecnologias de Informação. As Finanças propõem-se, ainda, manter uma base de dados actualizada relativa à execução orçamental dos subsectores da Educação e da Saúde e efectuar um acompanhamento das cobranças das receitas com vista ao apuramento atempado de eventuais desvios.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Governo criou o Instituto do Turismo de Portugal (ITP), que passará a concentrar as competências relativas ao turismo, até agora divididas entre o ICEP e o IFT. Passam a estar também cometidas ao ITP atribuições no domínio da inovação turística, nomeadamente no que respeita ao apoio ao desenvolvimento de novos produtos ou destinos turísticos regionais, assim como no domínio do tratamento e divulgação da informação de interesse para os operadores turísticos e visitantes.

O ITP desenvolverá, igualmente, a sua acção em coordenação com a Agência Portuguesa para o Investimento.

Os Ministros da Economia de Portugal e Espanha formalizaram, na presença dos respectivos chefes de Governo, o acordo internacional para a criação do Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL), cujo arranque está agendado para o próximo dia 20 de Abril (Julho para os consumidores domésticos). A entrada em funcionamento da bolsa energética permitirá às empresas contratualizar energia a prazo através do pólo português, ficando o pólo espanhol responsável pelo mercado diário e intradiário. De acordo com o Governo português, os ganhos de eficiência irão reflectir-se numa redução das tarifas de electricidade em Portugal.

Ainda por resolver está a futura compensação aos produtores portugueses de energia, na sequência da liberalização do mercado eléctrico, designada por Custos para a Manutenção do Equilíbrio Contratual, de modo a não ferir as regras comunitárias da concorrência (apesar do argumento do Governo português de que não se trata de ajudas de Estado).

Na primeira conferência sobre a **rede ferroviária de alta velocidade em Portugal, foram avançados vários indicadores para demonstrar os efeitos multiplicadores do projecto na economia nacional.** Assim, o investimento previsto de 12,5 mil milhões de euros **permitirá gerar um valor acrescentado bruto de 14,5 mil milhões de euros e beneficiar a indústria portuguesa com cerca de 85 a 90 por cento de incorporação nacional.** O projecto permitirá **eleva a quota de mercado do modo ferroviário dos actuais 4% para 26% em 2025 e diminuir os custos ambientais de transportes em mais de dois mil milhões de euros.** O Primeiro-Ministro salientou que o projecto de alta velocidade será um incubador e um indutor de projectos de excelência, com possibilidade exportadora de conhecimento e serviços ao nível europeu e mundial, e apelou a que as empresas portuguesas saibam tirar partido deste projecto.

O Ministro das Cidades, Ordenamento do Território e Ambiente homologou cerca de 258 milhões de euros de investimento elegível em projectos candidatos aos Programas Operacionais Regionais. Os projectos abrangem fundamentalmente investimentos municipais e intermunicipais, nas vertentes de requalificação urbana e territorial, infra-estruturas de saneamento básico e de abastecimento de água, acessibilidades e equipamentos colectivos. A região Norte concentra 40% deste investimento.

A Agência Portuguesa para o Investimento reforçou a componente de capital de risco com a criação de um fundo dotado de 60 milhões de euros que se destina ao financiamento de grandes projectos de investimento.

Através do projecto "défices de capital humano", aquela agência vai também estabelecer protocolos tripartidos com investidores empresariais e instituições de ensino no sentido de que estas últimas formem, num determinado prazo, o número pretendido de alunos nas áreas identificadas pelas empresas com

projectos de investimento no âmbito da API, as quais se comprometem a recebê-los como futuros trabalhadores.

No âmbito do Conselho de Ministros extraordinário realizado em Óbidos, a **Ministra da Ciência e do Ensino Superior apresentou uma iniciativa de carácter estratégico para o Conhecimento e a Inovação**, para a qual haverá um reforço financeiro em resultado da reafecção de verbas de outros programas e de reforços provenientes da Comissão Europeia (no âmbito da reserva de eficiência pela boa execução do POCTI). Esta iniciativa será concretizada através de dois programas – Programa Operacional da Ciência e Inovação (Ciência 2010) e Programa Operacional Sociedade do Conhecimento (Futuro 2010) – que resultam da reestruturação do POCTI e do POSI, respectivamente, integrando medidas provenientes de outros programas. No período de 2004 / 2006, o Ciência 2010 contará com um total de 419 milhões de euros e o Futuro 2010 com 634 milhões de euros.

O Governo aprovou o mapa "Portugal menos favorecido", resultante do Programa de Recuperação de Áreas e Sectores Deprimidos, determinando que o mesmo seja **prioritariamente usado para a discriminação positiva de base regional** efectuada por medidas de carácter fiscal, de incentivo financeiro, de carácter social ou de promoção da cultura e da sociedade do conhecimento, assim como por incentivos ao desenvolvimento baseados na ciência, inovação e qualificação.

Privatizações e Empresas Públicas

A TAP SA encerrou o exercício de 2003 com lucros próximos da meta orçamental que apontava para um resultado líquido positivo de 12 milhões de euros. O ano de 2003 ficou marcado por uma operação harmónio, que decorreu em três fases, tendo o capital passado de 261,5 milhões de euros para 41,5 milhões de euros.

Os lucros da EDP Distribuição registaram uma quebra de 29% em 2003, passando a situar-se em 67,1 milhões de euros. Para 2004, está prevista uma derrapagem nos lucros para 51,9 milhões de euros, na sequência do estrangulamento das margens comerciais e do apertar do sistema de regulação.

A EDP pretende avançar, a partir de 2007, com uma nova central de ciclo combinado a gás natural de 1200 MW. O projecto ainda não tem uma localização definida e está orçado em cerca de 660 milhões de euros. Em 2008, o grupo EDP espera dispor de uma capacidade instalada de 12,8 GW, dos quais cerca de 1600 MW em regime de ciclo combinado, repartidos pelas centrais do Carregado e Soto.

A Rádio e Televisão de Portugal (RTP, SGPS), que veio substituir a holding Portugal Global, adoptou um novo modelo empresarial, que altera o funcionamento da RTP e da RDP, as quais passarão a cumprir um orçamento de "base zero", centrado na redução de custos operacionais. Entre as principais prioridades da nova administração da RTP,SGPS contam-se a redução do quadro de pessoal nos dois operadores públicos de televisão e rádio, reestruturação financeira e a concretização dos acordos celebrados com o Estado, que se comprometeu a pagar mensalmente indemnizações compensatórias e a fazer dotações de capital necessárias à amortização de dívida.

A OGMA – Indústria Aeronáutica de Portugal apresentou lucros de 99,4 milhões de euros de Janeiro a Novembro de 2003, um resultado bastante

melhor que o prejuízo de 24,2 milhões de euros orçamentado para o cômputo do ano, que, por sua vez, já representava uma melhoria face aos resultados negativos de 63,1 milhões de euros contabilizados em 2002. Para o resultado apurado até Novembro, contribuíram 124 milhões de euros de resultados extraordinários.

Foram entregues quatro propostas para a compra de 50,1% do capital da SPdH – Serviços Portugueses de Handling. Em causa estão os grupos espanhóis Acciona e Globália, o grupo inglês Swissport e o consorcio formado pelas construtoras portuguesa e espanhola Mota-Engil e Dragados. A Ibéria e a Fightcare, apesar de terem levantado o caderno de encargos, não chegaram a apresentar propostas.

Apenas uma empresa, a Eurozinc, entregou proposta para a privatização da Somincor. A par da venda da participação de 51% que o Estado detém na empresa mineira, através da holding estatal para o sector, a EDM, o grupo Rio Tinto pretende também alienar a sua posição de 49%. O preço mínimo de licitação definido pelo Governo foi de 115 milhões de euros.

Depois de ter apresentado, no Tribunal de Comércio de Lisboa, uma acção de impugnação à Assembleia-geral da Galp Energia, realizada a 28 de Novembro, a **Iberdrola mostrou-se receptiva a iniciar conversações com a holding portuguesa após a conclusão do processo negocial entre esta e a Eni.** Para a eléctrica espanhola, a troca da sua participação por activos na área da electricidade e do gás é a contraproposta para dar o seu aval ao projecto de reestruturação previsto para o sector energético.

Em 2003, o negócio de retalho da Galp em Espanha gerou uma facturação de 370 milhões de euros, o que traduz um acréscimo de 12,8% relativamente a 2002. No ano passado, a Galp e a Total concluíram a primeira fase de troca de postos de abastecimento na Península Ibérica, tendo o grupo português passado 73 estações para o controlo da empresa francesa, em Espanha, e a Total passado para o domínio da Galp 75 estações. Este processo com a Galp envolve 111 postos da Galp em Portugal e 92 estações da Total em Espanha.

Durante o último ano, a Galp procedeu também à troca com a Cepsa de 5 postos de abastecimento, que operam já com a imagem da operadora espanhola. O objectivo é o de serem passados 17 postos da Galp para a Cepsa e 12 postos da empresa espanhola para a portuguesa.

Até 2007, a Galp espera investir cerca de 240 milhões de euros na expansão de rede de retalho em Espanha, atingindo 341 postos de abastecimento.

O Governo português e a Eni chegaram a um entendimento, que permitirá a saída do grupo italiano da área do petróleo, passando a deter 49% da futura EDP Gás.

A CE alertou para eventuais problemas no âmbito da concorrência com a integração da Transgás na REN que, ao ameaçar criar uma situação monopolista, poderá reflectir-se em preços da energia mais elevados.

Não obstante a chamada de atenção por parte de Bruxelas, compete à Autoridade Nacional da Concorrência pronunciar-se sobre esta situação. O executivo comunitário, na avaliação dos progressos do Governo português no contexto das Grandes Opções de Política Económica da UE para 2003/2005, elogiou ainda a separação entre os negócios do gás e da electricidade e manifestou a expectativa de a eliminação dos Contratos de Aquisição de Energia (CAE) melhorar a capacidade e eficiência do sector energético.

Sistema Monetário e Financeiro

Em 2003, a CMVM instaurou cinquenta e seis processos de contra-ordenação, sendo que trinta se referiam a informação prestada ao mercado, vinte e três ao exercício de actividade de intermediação financeira e três aos organismos de investimento colectivo. Do total de processos abertos no ano passado, trinta e nove já foram decididos pela CMVM e um pelos tribunais judiciais, estando ainda pendentes nos tribunais judiciais três processos.

O mercado de derivados português deverá migrar para as plataformas de negociação e compensação da Euronext a 22 de Março. O processo de migração implicará que o mercado de derivados português, tal como é actualmente conhecido, desapareça e seja integrado, ao nível da negociação, na *Liffe Connect*, e ao nível da compensação, na *Clearing 21*, sendo a gestão efectuada a partir de Londres.

Segundo uma proposta de directiva comunitária, a internacionalização das bolsas vai avançar. As novas regras, que deverão estar definidas em Abril próximo, vão implicar que os intermediários financeiros possam cruzar directamente ordens de compra e de venda de títulos, sem passar pelo mercado. O objectivo é o de baixar custos e obter a máxima eficiência na realização das operações, com vista à concretização, em 2005, do mercado financeiro único europeu.

Em Portugal, esta forma de cruzamento de operações com títulos já é feita fora de bolsa, onde os intermediários financeiros cobram uma comissão, sendo apenas necessário comunicar à Euronext a troca da titularidade. Com a nova directiva, institui-se esta forma de transacção como uma alternativa com igual validade em relação aos mercados regulamentados ou não regulamentados.

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
Dezembro 03	2,174	2,311	3,265	4,362
5 Janeiro 04	2,151	2,302	3,273	4,399
9 Janeiro 04	2,124	2,237	3,042	4,208
16 Janeiro 04	2,108	2,190	3,092	4,219
23 Janeiro 04	2,087	2,159	3,001	4,180
30 Janeiro 04	2,137	2,263	3,154	4,308

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

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

As taxas de juro do mercado monetário interbancário voltaram a apresentar uma descida no cômputo do mês de Janeiro, ainda que, em geral, menos intensa que em Dezembro. A evolução ao longo do mês foi algo irregular e díspar entre as diferentes maturidades de taxas de juro. Nos prazos mais curtos das taxas Euribor (até aos três meses), a descida no conjunto de Janeiro deveu-se apenas ao movimento descendente da primeira quinzena; no resto do mês, as taxas subiram (embora marginalmente), reagindo à decisão de manutenção das taxas directoras do Banco Central Europeu (havia alguma expectativa de descida) e às menores expectativas de intervenção oficial no mercado cambial para sustentar o dólar face ao euro. As maturidades mais longas da Euribor estiveram em recuo a maior parte do mês (chegando a estabelecer um mínimo de quase quatro meses), mas anularam parcialmente a descida acumulada com uma subida considerável na última semana – seguindo, como habitual, os movimentos das *yields* do mercado obrigacionista. A inclinação da *yield curve* do mercado monetário diminuiu ligeiramente, para 18,9 pontos-base (valores de final do mês).

Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) recuaram no cômputo de Janeiro, mas, tal como nos meses anteriores, com 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 1,15 pontos-base (cinco *versus* dez anos).

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de -3,7 pontos-base no cômputo de Janeiro, descendo para 2,137%, enquanto no prazo a doze meses a variação foi de -4,8 pontos-base, para 2,263%. Nas OT a dez anos, a variação foi de -5,4 pontos-base para 4,308%.

2.2. Situação Monetária

	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Ago 03	Set 03	Out 03	Nov 03
Agregados Monetários									
M ₃	0,3	-0,1	-0,6	1,0	1,6	1,7	2,0	2,6	3,6
Agregados Creditícios									
Crédito Interno Total	6,2	5,7	4,8	6,2	5,4	5,9	4,5	3,2	3,3
Crédito a Emp. e Particulares*	7,6	7,4	7,5	7,3	6,2	6,6	5,5	5,7	5,7
Crédito Líquido ao Sector Público	-14,6	-24,2	-44,0	9,5	53,6	50,5	52,1	3,0	62,1

Fonte: Banco de Portugal

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

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

Em Novembro passado, o agregado monetário M₃ nacional apresentou uma nova aceleração, traduzida num aumento da taxa de variação homóloga em 1 ponto percentual para 3,6%. Tratou-se do ritmo de expansão da liquidez detida na economia mais elevado desde Janeiro de 2002 e que, refira-se, coincide com ritmo de crescimento previsto para o produto nominal no corrente ano.

Considerando a óptica dos factores de criação monetária, manteve-se em Novembro o contributo positivo da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior (no seguimento de uma nova redução do seu ritmo de queda homóloga), desta feita a par de uma pequena aceleração do crédito interno.

De facto, o crédito interno total interrompeu a sua trajectória de desaceleração, passando para uma taxa de variação homóloga de 3,3%

em Novembro, ligeiramente acima do nível historicamente muito baixo do mês anterior. **Tal deveu-se apenas ao crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público**, que, mantendo o comportamento irregular dos meses precedentes, acelerou de uma taxa de variação homóloga de 3,0% para 62,1%. Note-se que tal se deveu tanto ao regresso dos elevados ritmos de contracção dos depósitos das Administrações Públicas como das acentuadas taxas de crescimento homólogas do crédito bruto à Administração Central (12,2% em Novembro).

Relativamente à componente privada, os dados ajustados de operações de titularização indicam uma estabilização do ritmo de crescimento homólogo em 5,7%, após uma ligeira aceleração no 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 3,1% em Novembro. Em contraste, o crédito aos particulares manteve, grosso modo, o ritmo de expansão dos três meses anteriores, reflectindo, sobretudo, a estabilização da taxa de variação homóloga do crédito destinado à aquisição de habitação.

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 Janeiro)

Sexta, 2	Seg, 5	Sexta, 9	Seg, 12	Sexta, 16	Seg, 19	Sexta, 23	Seg, 26	Sexta, 30
6.858,56	6.900,20	6.868,36	6.859,68	6.963,84	7.017,08	7.018,31	7.010,37	7.011,72

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

Em Janeiro observou-se uma valorização significativa da bolsa portuguesa, impulsionada pelos títulos de tecnologia, media e telecomunicações (TMT). O índice nacional de referência PSI-20 registou um aumento mensal de 3,9%, o segundo mais elevado a nível europeu, cotando-se acima dos 7 mil pontos pela primeira vez desde Junho de 2002.

A subida das cotações foi acompanhada por uma retoma do valor transaccionado em bolsa (1983 milhões de euros, traduzindo um crescimento mensal de 35,2% e homólogo de 16,7%), **que recuara de forma acentuada nos três últimos anos.**

O índice PSI-20 seguiu a trajectória ascendente dos mercados internacionais ao longo de Janeiro, mês em que o sector TMT esteve em destaque, registando-se valorizações superiores a 10% na maioria dos títulos nacionais correspondentes (variações mensais de 22,4% na Sonae.com, 18,6% na Impresa, 16% na Cofina, 15,4% na Pararede, 12,8% na PTM e 12,5% na Novabase). A PT apresentou um ganho mensal bastante mais modesto (4%), reflectindo a pressão para abertura da rede de cabo na sequência de queixas dos concorrentes no negócio de banda larga por ADSL. Para além dos títulos TMT, também estiveram em destaque pela positiva as acções da Sonae SGPS, com uma valorização mensal de 28,8% (a maior do PSI-20), reflectindo a expectativa de venda da participação na Portucel no âmbito do processo de privatização em curso da papeleira. A EDP e a Brisa, com peso importante no PSI-20, registaram variações mensais de 2,4% e 7,7%, respectivamente, com a subida da eléctrica a ser limitada pelo impasse na transferência do negócio do gás, no mês em que foi assinado o acordo para a criação do mercado ibérico de electricidade.

Dos vinte títulos do PSI-20, apenas três evidenciaram uma variação mensal negativa no primeiro mês de 2004: a JM recuou 7,7% com a divulgação de resultados inferiores ao esperado no quarto trimestre, a Semapa desvalorizou-se 2,2% em consequência da conjuntura negativa no sector da construção, enquanto a descida de 0,6% do BCP resultou da interrupção das

negociações para a venda da Seguros & Pensões (embora recuperando na parte final do mês com a divulgação de resultados favoráveis).

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, referente já ao início do corrente ano, aponta para uma evolução positiva da actividade produtiva nos principais ramos de actividade, à excepção da construção de edifícios. Quanto ao clima empresarial, este deverá ter voltado a melhorar em Janeiro, a julgar pela subida dos indicadores de confiança empresarial.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, a actividade do sector deverá ter estabilizado em Janeiro, depois da melhoria registada no mês anterior. Contudo, tal deveu-se apenas à evolução positiva do subsector das obras públicas, que mais que compensou o recuo nas componentes de construção de edifícios (residenciais e não residenciais). Também nestas últimas se observou um (ligeiro) recuo da carteira de encomendas, mas que não impediu uma nova subida do indicador de confiança do sector (para um nível máximo de doze meses).

As opiniões dos empresários quanto à actividade do sector do comércio prolongaram, em Janeiro, o movimento ascendente dos meses anteriores, mas desta feita com maior incidência no subsector do comércio a retalho. Também com o contributo em especial da componente retalhista, o indicador de confiança do sector subiu substancialmente em Janeiro, alcançando o nível mais alto dos últimos dezasseis meses.

Quanto à indústria transformadora, deverá ter-se registado uma evolução favorável da actividade produtiva no início deste ano, num quadro de nova melhoria da carteira de encomendas, tanto domésticas como externas. Enquanto isso, o indicador de confiança recuperou para o valor de Novembro, impulsionado tanto pelo aumento das carteiras de encomendas como pela redução dos *stocks* de produtos acabados.

3.2 Procura Interna

Os dados para os principais indicadores de conjuntura revelam a continuação da diminuição do contributo negativo da procura doméstica para a evolução do produto no quarto trimestre de 2003. Destaca-se a recuperação da despesa das famílias em bens de consumo corrente não alimentar e em automóveis e a atenuação do ritmo de contracção homóloga da formação bruta de capital fixo em máquinas e equipamentos.

3.2.1. Consumo

Os últimos dados para os indicadores de consumo privado confirmam a continuação do movimento de recuperação desta rubrica de procura interna no quarto trimestre do ano transacto, embora com um contributo díspar das suas principais componentes.

De acordo com os dados do comércio a retalho, a despesa das famílias em bens correntes registou uma melhoria no conjunto do quarto trimestre, mas apenas devido à importante recuperação da componente não alimentar (sobretudo em Outubro e Novembro, depois da evolução negativa dos meses de Verão). Já o volume de vendas da componente alimentar acentuou a trajectória de

desaceleração observada no trimestre precedente, 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 registaram uma melhoria notável em Novembro e Dezembro, tal como evidenciado pelas taxas de crescimento das vendas de automóveis ligeiros (7,1% e 22,8%, respectivamente). Tal poderá ter reflectido, em parte, antecipações de decisões de compra, em virtude de eventuais expectativas de subida de preços como consequência da entrada em vigor das novas regras comunitárias para o mercado automóvel. Em contraste, na rubrica de bens duradouros domésticos, o comportamento bastante negativo do mês de Dezembro acabou por determinar uma acentuação do ritmo de contracção homóloga no cômputo do quarto trimestre.

	Fonte	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Set 03	Out 03	Nov 03	Dez 03
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-36	-42	-45	-43	-39	-39	-38	-38	-39
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-10,8	-20,6	-23,1	-23,2	-12,0	-4,0	-9,9	7,1	22,8
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	3,7	2,3	-0,8	-0,7	0,1	0,1	0,1	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-32	-28	-36	-41	-38	-38	-36	-36	-38
Volume de negócios do comércio retalho	INE	2,9	-0,4	-0,5	-0,7	-1,1	-1,0	0,8	-0,2	-2,9
Crédito ao consumo ⁽³⁾	BP	2,3	-2,9	-1,1	3,7	8,4	9,2	8,7	11,6	-

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

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

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

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

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o mais recente inquérito do INE às famílias, respeitante já a Janeiro, revelou uma subida do indicador de confiança dos consumidores. Este indicador retomou, assim, o nível máximo de pouco mais de um ano estabelecido em Outubro. As famílias revelaram-se menos pessimistas tanto quanto à evolução da sua situação financeira como da situação económica geral, sendo, também, de referir a nova melhoria das avaliações das famílias quanto à oportunidade de aquisição de bens duradouros nos próximos doze meses.

3.2.2. Investimento

A informação sobre a evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta para uma nova atenuação da queda do investimento no quarto trimestre de 2003. Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -4,6% no cômputo dos três meses até Dezembro, face a -5,4% no terceiro trimestre do ano passado.

No que toca a componente de investimento em construção, os indicadores qualitativos apontam para uma nova melhoria no cômputo do quarto trimestre, ainda que espelhando sobretudo a evolução muito favorável no mês de Outubro. Refira-se, também, a significativa redução da quebra em termos homólogos das vendas de cimento (de 16,7% no terceiro trimestre para 9,7% no quarto) e, no caso das obras públicas, a aceleração do valor dos trabalhos realizados (crescimento de 31,3% em termos homólogos no quarto trimestre, contra 12,8% no terceiro).

	Fonte	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Set 03	Out 03	Nov 03	Dez 03
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-6,8	-9,8	-10,7	-7,5	-5,4	-5,4	-4,9	-4,7	-4,6
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-31,3	-34,7	-26,6	-9,2	-3,2	-2,9	-15,1	-8,7	10,8
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-8,5	-8,1	-4,1	-4,4	-1,6	-1,6	-0,8	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-7,3	-4,4	-3,9	-11,1	-6,2	-7,2	-6,5	-6,3	-10,5
Vendas de cimento	DGEP	-8,6	-19,5	-18,8	-20,4	-16,7	-10,2	-12,7	-9,1	-7,3
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	13,4	13,5	12,1	10,5	8,7	7,3	5,8	2,7	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	DGEP	11,5	-42,6	-25,5	-5,0	-22,0	-22,3	-18,2	-15,1	-11,5

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.

Relativamente ao investimento empresarial, merece destaque a componente de máquinas e equipamento, cuja recuperação foi visível tanto na vertente da procura dirigida à produção nacional (segundo as avaliações dos empresários do sector) como nas importações de bens de equipamento (dados até Outubro). Na componente de material de transporte, a evolução muito positiva evidenciada em Dezembro contrariou apenas parcialmente as quebras dos dois meses anteriores, acabando por se registar uma acentuação da contracção no cômputo do quarto trimestre (taxa de variação homóloga das vendas de veículos comerciais de -4,3%, face a -3,2% no terceiro trimestre).

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE apontam para que, em 2004, se registre uma recuperação das despesas de formação bruta de capital fixo empresarial, depois de dois anos de acentuada contracção. Todavia, as intenções de investimento por motivo de racionalização voltam a ganhar peso face aos investimentos de extensão e substituição. De entre os principais factores limitativos do investimento, mantêm-se como os mais importantes a deterioração das perspectivas de venda e da rentabilidade dos investimentos e, em menor grau, a reduzida capacidade de auto-financiamento.

3.3 Emprego

De acordo com o inquérito trimestral do INE, a população empregada diminuiu um pouco (0,3%) durante o quarto trimestre de 2003, depois de três trimestres consecutivos de crescimento apenas marginal (0,1%). **Contudo, o número de empregados apresentou uma variação nula face ao período homólogo do ano anterior,** em contraste com a queda de 1,2% no cômputo do primeiro semestre de 2003. Em termos sectoriais, assinala-se a nova aceleração do emprego nos Serviços, para uma taxa de variação homóloga de 4,0%, a mais elevada desde o quarto trimestre de 2001, acompanhada de uma atenuação do ritmo de contracção do emprego na Indústria, Construção e Energia (de 7,3% para 6,3%). Todavia, o emprego no sector primário voltou a registar um abrandamento.

Quanto à população desempregada, depois de uma ligeira variação em cadeia no terceiro trimestre, observou-se um crescimento de 5,4% nos

últimos três meses do ano, levando o número de desempregados para 356,5 mil. Todavia, em termos homólogos, manteve-se a tendência de abrandamento dos dois trimestres anteriores, com a taxa de variação a recuar de 22,5% para 7,4%. Esta evolução reflectiu o menos ritmo de crescimento do número de pessoas à procura de novo emprego.

A população activa aumentou um pouco face ao terceiro trimestre deste ano (passando para 5,414 milhões de pessoas), mas o aumento mais acentuado da população desempregada conduziu a **uma subida em termos trimestrais da taxa de desemprego de 0,3 pontos percentuais, para 6,6%**. Em comparação homóloga anual, verificou-se um aumento de 0,4 pontos percentuais.

Em termos anuais, a população empregada recuou 0,8% em 2003 (contra um crescimento de 0,7% no ano anterior), embora devido somente ao contributo negativo da Indústria, Construção e Energia, cujo emprego caiu 5,2%.

O número de desempregados aumentou 26,5% no cômputo de 2003, o que conjugado com uma subida de apenas 0,6% da população activa, levou a **um aumento de 1,3 pontos percentuais da taxa de desemprego, para um valor médio anual de 6,4%**. A taxa de actividade estabilizou no valor bastante elevado registado em 2002 (51,8%).

INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2002		2003				tvph tvpa	
	Média anual	4º T	1º T	2º T	3º T	4º T		
População Total	10.379,7	10.411,6	10.422,4	10.436,4	10.458,7	10.479,9	0,7	0,2
População Activa	5.378,8	5.389,0	5.407,6	5.403,0	5.410,4	5.414,0	0,5	0,1
Taxa de Actividade	51,8%	51,8%	51,9%	51,8%	51,7%	51,7%	-0,1	-0,1
População Empregada	5.106,5	5.057,2	5.060,3	5.066,9	5.072,1	5.057,5	0,0	-0,3
- Sector Primário	631,0	621,0	635,6	654,2	644,1	621,5	0,1	-3,5
- Sector Secundário	1.728,3	1.716,0	1.661,2	1.665,0	1.617,8	1.607,6	-6,3	-0,6
- Sector Terciário	2.747,3	2.720,2	2.763,5	2.747,8	2.810,2	2.828,4	4,0	0,6
População Desempregada	272,3	331,8	347,2	336,1	338,3	356,5	7,4	5,4
- à procura do 1º emprego	43,0	53,7	45,3	43,2	51,6	60,9	13,4	18,0
- à procura de novo emprego	229,3	278,1	301,9	292,9	286,7	295,6	6,3	3,1
Taxa de Desemprego	5,1%	6,2%	6,4%	6,2%	6,3%	6,6%	0,4	0,3

Fonte: INE

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

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

3.4. Comércio Internacional

De acordo com informação preliminar do INE, **a balança comercial nacional acumulou um défice de 11100,4 milhões de euros (m.e.) entre Janeiro e Novembro de 2003, o que representa um decréscimo de quase 12% em variação homóloga**. A redução do desequilíbrio comercial foi conseguida com o recuo de 2,6% nas entradas e uma expansão de 2% nas saídas, conduzindo à subida de 3,2 pontos na taxa de cobertura das importações, que passou para 69,8%.

O crescimento das saídas foi repartido entre 1,4% no mercado da União Europeia e 4,5% nos restantes destinos, embora correspondendo a uma variação absoluta ligeiramente mais favorável a nível comunitário. No caso das

entradas, a redução foi superior no mercado da União Europeia (2,8%, face a 1,8% em relação a países terceiros), permitindo um recuo mais acentuado do défice comercial (12,3%, contra 10,8% nas trocas extra-comunitárias).

A evolução descrita traduziu-se numa descida ligeira do elevado peso da União Europeia no comércio externo português, tanto ao nível das exportações (0,5 pontos, para 79,2%) como das importações (0,2 pontos, para 76,7%).

Resultados Globais

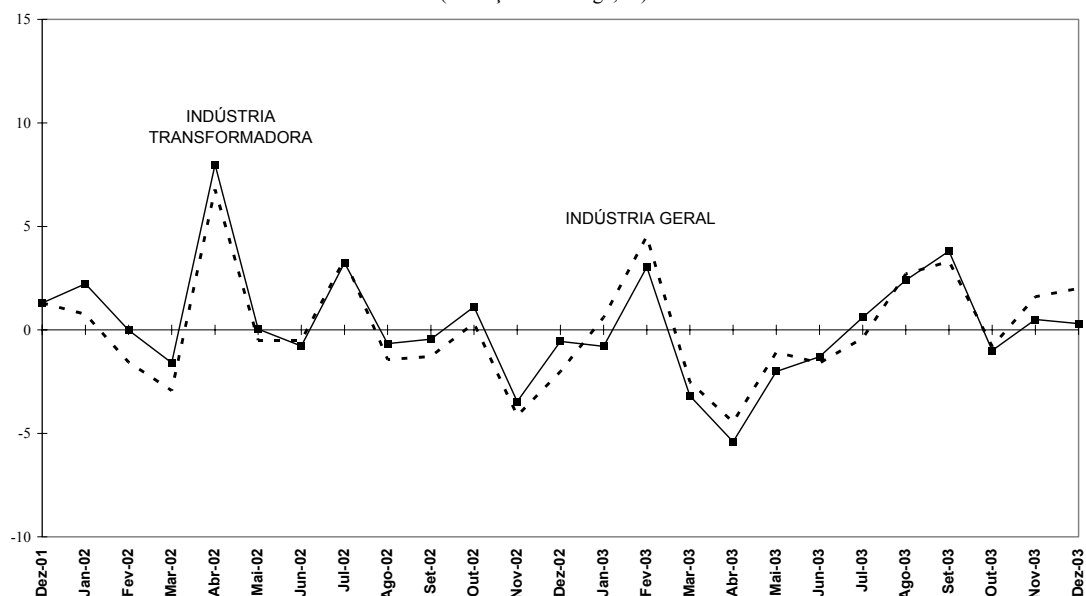
	Jan-Nov 02	Jan-Nov 03	□ 03/02
Total			
Saída (Fob)	25.109,7	25.623,3	2,0%
Entrada (Cif)	37.706,2	36.723,7	-2,6%
Saldo	-12.596,5	-11.100,4	-11,9%
Taxa de Cobertura	66,6%	69,8%	-
União Europeia			
Expedição	20.014,5	20.297,9	1,4%
Chegada	28.998,1	28.175,3	-2,8%
Saldo	-8.983,6	-7.877,4	-12,3%
Taxa de Cobertura	69,0%	72,0%	-
Países Terceiros			
Exportação	5.095,2	5.325,5	4,5%
Importação	8.708,1	8.548,4	-1,8%
Saldo	-3612,9	-3222,9	-10,8%
Taxa de Cobertura	58,5%	62,3%	-

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

Fonte: INE

3.5. Conjuntura na Indústria

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



Em Dezembro acentuou-se a subida homóloga do índice de produção industrial (taxa de variação homóloga - tvph - de 2%, mais 0,4 pontos que no mês anterior), o que não evitou um abrandamento no cômputo do quarto

trimestre (tvph de 0,9%, face a 1,9% nos três meses até Setembro). **O índice recuperou a trajetória de crescimento na segunda metade do ano**, após uma quebra acentuada no segundo trimestre (tvph de -2,4%, que levou a uma descida de 0,8% no primeiro semestre), **encerrando 2003 com uma variação média anual de 0,2%**, face a -0,3% e 3,1% nos dois anos precedentes. **O ramo de electricidade, gás e água foi responsável pelo aumento do índice geral de produção em 2003** (tvm 12m de 5,4%), mais do que compensando a quebra da indústria transformadora (0,4%) e das indústrias extractivas (7,9%). No quarto trimestre observou-se um reforço do crescimento homólogo nas indústrias de electricidade, gás e água (6,8 pontos, para 7%, após dois trimestres de desaceleração), e uma ligeira quebra na indústria transformadora (0,1%), que se mostrou incapaz de sustentar a retoma do terceiro trimestre (tvph de 2,3%, após quebras de 2,9% e 0,3% nos dois trimestres precedentes).

A repartição por agrupamentos industriais mostra que a ligeira melhoria da produção em 2003 foi suportada pela evolução positiva nas indústrias da energia e de bens intermédios, com variações médias anuais de 5,1% e 2,2%, respectivamente. O agrupamento da energia evidenciou variações homólogas bastante expressivas em 2003, desacelerando apenas no segundo trimestre, que foi também o período menos favorável das indústrias de bens intermédios (descida homóloga de 0,8%, a única nos quatro trimestres do ano). Em 2003, as indústrias de bens de investimento e de bens de consumo apresentaram variações médias anuais negativas de 8% e 1,1%, respectivamente, tendo evidenciado uma ligeira diminuição das perdas no segundo semestre (tvph de -7,2% e -1%, após -8,7% e -1,2% nos seis meses até Junho). No mês de Dezembro intensificou-se a descida homóloga no agrupamento dos bens de investimento (4,2 pontos, para 10,5%), passando a ser o único com comportamento negativo em face da recuperação nas indústrias de bens de consumo (tvph de 0,4%, após -1,8% em Novembro).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

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

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:

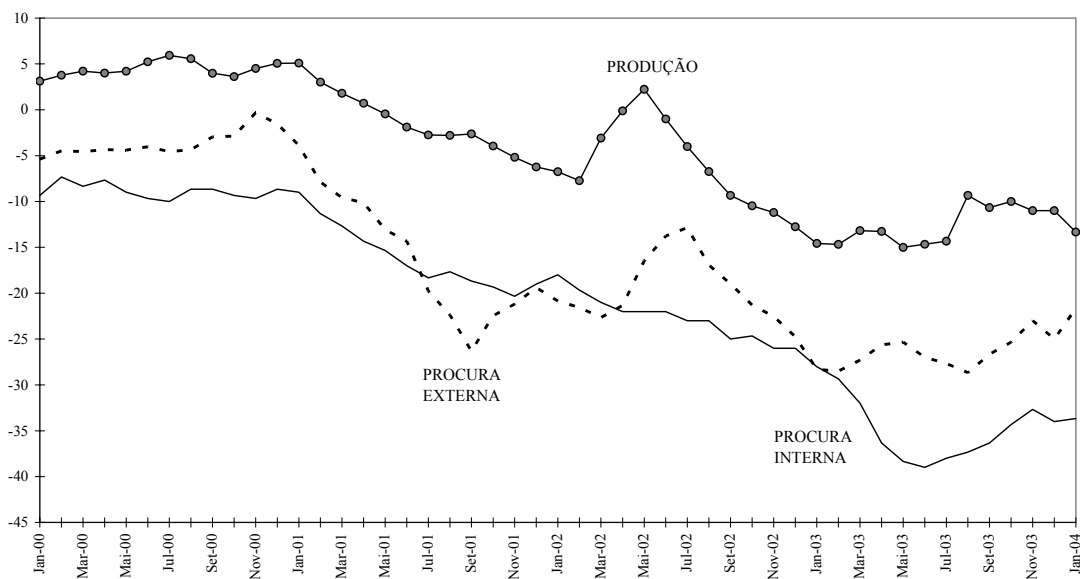
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -11,4% em Dezembro), de vestuário (-2,7%), de têxteis (-6,9%), de material de transporte (-7,8%), de minerais não metálicos (-6,3%), de reciclagem (-2,9%), de máquinas e equipamento (-3,3%), alimentares (-0,9%), metalúrgicas de base (-1,1%), de produtos metálicos (-0,5%) e do tabaco (-1,9%), as indústrias de borracha e plásticos passaram a apresentar uma quebra de

produção em média anual no mês de Dezembro (tvm 12m de -0,5%, após 0,8% em Novembro);
 ii) o abrandamento nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (de uma tvm 12m de 11,2% em Novembro, para 10,5% em Dezembro).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de pasta e papel (de uma tvm 12m de 4,6% em Novembro para 5,7% em Dezembro), de madeira e cortiça (de 0,1% para 0,6%), do mobiliário (de 4,8% para 5,1%) e de produtos petrolíferos (de 0,9% para 3,5%);
 (ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de produtos químicos (tvm 12m de 6,9%).

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



Em Janeiro, o inquérito à Indústria Transformadora do INE evidenciou uma nova deterioração nas respostas dos empresários sobre a evolução da produção corrente, mas também uma melhoria nas indicações sobre a carteira de encomendas (especialmente na componente externa), o que atenua a possibilidade de uma interrupção na retoma da actividade. Em relação aos *stocks* de produtos acabados, a avaliação dos empresários mostrou alguma tendência de recuo nos últimos meses, embora inserida numa trajectória bastante irregular.

A descida nas apreciações da produção corrente em Janeiro abrangeu a maioria das principais indústrias classificadas por tipo de bens, registando-se apenas uma ligeira recuperação nas indústrias de equipamento não automóvel, que também contrariaram a melhoria generalizada da carteira de encomendas. A procura externa revelou-se a mais dinâmica nas várias indústrias, observando-se também uma indicação unânime relativamente ao recuo dos *stocks* de produtos acabados.

O índice de volume de negócios na indústria inverteu a trajectória de perda no quarto trimestre (tvph de 1,6%, reflectindo as subidas de 1,3% em Novembro e 3% em Dezembro), **não evitando uma quebra de 1,6% no conjunto de 2003** (mais 0,2 pontos que em 2002). A evolução das vendas

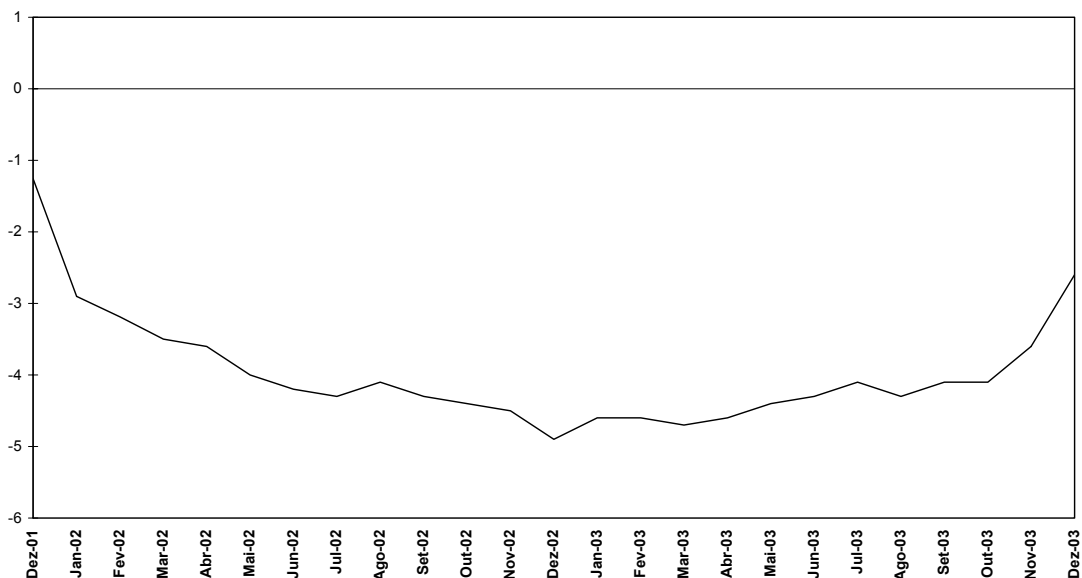
acompanhou de perto o mercado nacional, observando-se variações menos expressivas do volume de negócios no exterior, à excepção do primeiro trimestre (tvph de 4,9%, seguida de -0,7%, 0,4% e -0,9% nos trimestres subsequentes). No cômputo de 2003, as vendas para o exterior registaram um crescimento de 0,7%, insuficiente para compensar a perda de 2,7% no mercado doméstico.

Dos agrupamentos industriais definidos pelo INE, apenas o relativo aos bens de consumo não acompanhou a melhoria homóloga das vendas em Dezembro (tvph de -0,6%, após uma variação nula no mês anterior) **e no quarto trimestre** (tvph de -0,5%, face a 0,9% entre Julho e Setembro), com a descida acentuada no estrangeiro a sobrepor-se ao crescimento no mercado nacional. O último trimestre de 2003 ficou marcado pela aceleração das vendas no agrupamento da energia (tvph de 3,8%, mais 1,2 pontos que no terceiro trimestre), contribuindo para a subida de 4,4% no conjunto do ano, e pela retoma do crescimento nos agrupamentos de bens intermédios e de bens de investimento (tvph de 2% e 1,6%, respectivamente), o que permitiu reduzir as respectivas perdas acumuladas no ano para 2,2% e 3,7%.

A evolução dos índices de vendas e de produção em 2003 traduziu-se numa descida mais acentuada da rentabilidade unitária da produção (1,8%, face a 1,1% em 2002), **apenas contrariada pelo agrupamento dos bens de investimento** (crescimento médio anual de 4,3%, embora conseguido com uma perda mais acentuada na produção do que no volume de negócios).

A informação qualitativa disponível, fornecida pelo inquérito à Indústria Transformadora do INE, voltou a mostrar uma deterioração das perspectivas de produção em Janeiro, mas que foi empolada pela descida bastante acentuada das avaliações na indústria automóvel, tradicionalmente mais voláteis. Com efeito, as respostas recuperaram significativamente nas indústrias bens de consumo e de outros bens de equipamento, observando-se ainda uma apreciação positiva nas indústrias de bens intermédios, apesar de alguma correcção em baixa. **No que se refere à evolução dos preços de venda, os empresários mostraram-se menos optimistas que em meses recentes, indicando um crescimento mais moderado.**

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



O emprego industrial registou uma descida homóloga de apenas 2,6% em Dezembro, por comparação homóloga (menos 1 ponto que no mês precedente), constituindo o valor mais baixo dos últimos dois anos. A quebra de emprego foi-se atenuando ao longo de 2003 (de uma tvph de -4,6% no primeiro trimestre, para -3,4% no último), situando-se em 4,2% no conjunto do ano, apenas marginalmente acima da registada em 2002. Este comportamento traduziu fundamentalmente a evolução no ramo da indústria transformadora, com um peso superior a 95% neste indicador.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

Na classificação por agrupamentos, a melhoria do comportamento homólogo do emprego em Dezembro apenas foi contrariada pelas indústrias da energia (tvph de -1,1%, embora com um crescimento de 1% no conjunto do quarto trimestre), **que foram as únicas com variação positiva no conjunto do ano** (0,4%). Com efeito, os agrupamentos de bens de consumo, bens intermédios e bens de investimento registaram quebras de emprego superiores a 3% no cômputo de 2003 (4,7%, 3,9% e 3,1%, respectivamente), apesar da redução das perdas no segundo semestre. A descida do número de horas trabalhadas nestes três agrupamentos foi um pouco superior à do emprego, traduzindo-se numa quebra ligeira da ocupação laboral (contrastando com o recuo de 4,5% no agrupamento da energia, em que a quebra no número de horas trabalhadas foi acompanhada por uma subida do emprego).

3.6 Preços

	02:	03:	03:	03:	03:	Out 03	Nov 03	Dez 03	Jan 04		
	IV	I	II	III	IV					tvph	tvm 12m
IPC Total	4,0	4,0	3,6	2,9	2,6	3,0	2,5	2,4	2,3	3,1	
IPC Bens	2,6	3,3	3,1	2,5	1,9	2,3	1,7	1,6	-	-	
IPC Serviços	6,8	5,5	4,7	3,9	3,9	4,1	3,9	3,8	-	-	

Fonte: INE, Banco de Portugal

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

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

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC prolongou a sua trajetória descendente, recuando para 2,3%, o nível mais baixo desde Abril de 2000. Com consequência, a taxa de variação média de doze meses voltou a descer, desta feita em 0,2 pontos percentuais, para 3,1%.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Janeiro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os do pão e cereais (3,9%), serviços domésticos e serviços relativos à habitação (3,3%, reflectindo a actualização do salário mínimo) e electricidade (em resultado da actualização das tarifas).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos artigos de vestuário e calçado (-8,0% e -6,6%, respectivamente, espelhando o início da época de saldos) e dos bens de uso doméstico não duradouros.

Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Janeiro uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (11,1%), 'restaurantes e hotéis' (4,5%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (3,6%) e 'habitação, água, electricidade e gás' (3,0%).

O agregado 'Comunicações' manteve-se o único a apresentar uma contracção dos preços em termos homólogos (-0,9%).

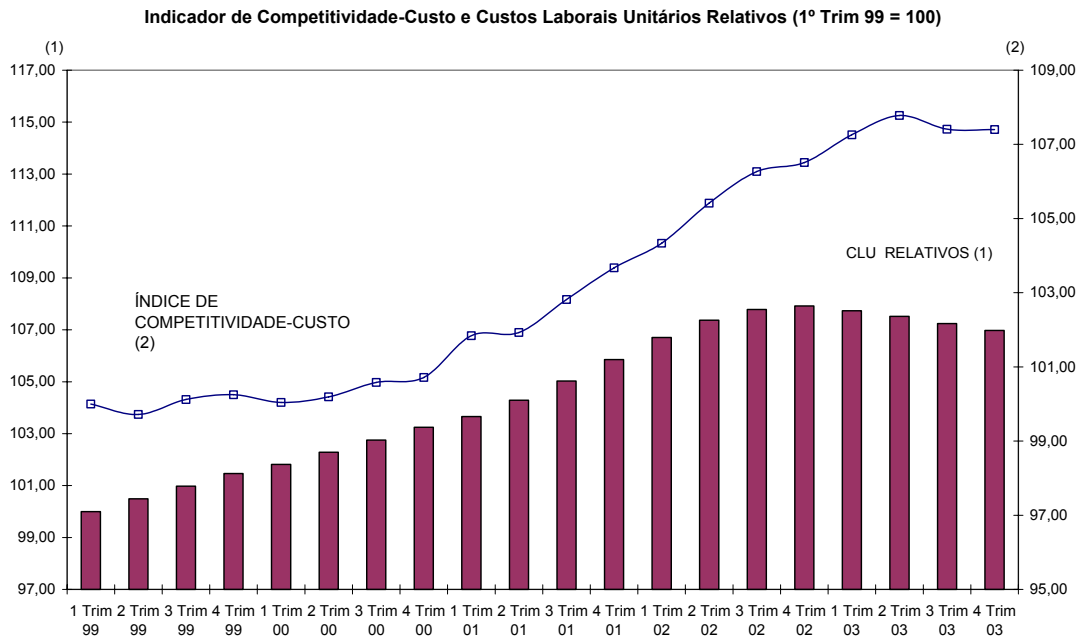
Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Dezembro de 2003 (último mês a que se refere a informação mais completa), **a redução da taxa de variação homóloga do IPC (em 0,1 ponto percentual para 2,4%) resultou da evolução favorável da tendência de fundo da inflação**, dado o abrandamento dos preços dos serviços e dos bens processados (alimentares e industriais não energéticos). Já o contributo da componente mais errática do IPC ficou inalterado, uma vez que a aceleração dos preços dos bens alimentares compensou o abrandamentos dos preços dos produtos energéticos.

Quanto ao cômputo de 2003, a desaceleração do IPC em 0,3 pontos percentuais, para uma taxa de variação média anual (tvm) de 3,3%, espelhou somente o menor dinamismo da tendência de fundo da inflação. A tvn da medida de inflação subjacente recuou 1,2 pontos percentuais para 3,2%, devido ao abrandamento de todas as rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, mas com os preços dos serviços a darem o principal contributo. De facto, a sua tvn diminuiu 1,5 pontos para 4,5%, sendo, assim, responsável por quase 60% da redução da inflação subjacente em 2003. A desaceleração dos preços dos serviços ocorreu sobretudo nos primeiros nove meses do ano. Para além dos efeitos decorrentes da alteração da estrutura de consumo das famílias (inerente à nova base do IPC introduzida em Janeiro de 2003), o abrandamento registado por estes preços reflectiu efeitos de base favoráveis, face aos efeitos ascendentes da conversão de escudos em euros (no início de 2002) e da subida da taxa normal do IVA (a partir de Junho). A estes factores juntou-se o impacto desfasado da desaceleração da procura interna e dos custos salariais.

Os preços dos bens industriais não energéticos reduziram o ritmo de crescimento médio anual de 3,1% para 2,0%, mas com a perda de dinamismo a verificar-se claramente apenas a partir de Julho. A lenta redução do ritmo de crescimento dos preços daqueles bens – apesar da contracção do volume da procura interna real e dos preços de importação – deverá ter sido explicada pela aceleração dos preços à saída de fábrica (até ao final de 2002) e pelo poder de mercado ao nível dos circuitos de distribuição (veja-se que o diferencial de crescimento entre os preços dos bens de consumo à saída de fábrica e os preços junto do consumidor passou de 2 pontos percentuais no primeiro semestre de 2003 para 0,7 pontos no segundo semestre).

Em contraste, as rubricas do IPC caracterizadas habitualmente por um comportamento mais volátil assistiram a uma aceleração dos preços face a 2002. A tvn dos preços dos bens alimentares não processados aumentou 1,3 pontos percentuais para 2,6%, com o maior dinamismo a ocorrer nos primeiro e terceiro trimestres (neste último caso, reflectindo as perturbações do lado da

oferta devidas ao Verão particularmente quente). Já os preços dos produtos energéticos passaram de uma tvm de 1,2% para 4,9%, mas apenas devido à tendência altista dos preços internacionais do petróleo no primeiro trimestre de 2003, num contexto de elevada incerteza geopolítica e subsequente conflito armado no Iraque.



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

O indicador de competitividade-custo ficou inalterado no quarto trimestre de 2003, depois de, no período anterior, ter apresentado a primeira redução em cadeia em três anos e meio. A estabilização do indicador resultou de dois efeitos de sinal contrário: por um lado, a apreciação nominal do euro face ao dólar e à libra esterlina e, por outro, o crescimento dos custos laborais unitários nacionais abaixo da média dos nossos principais parceiros comerciais, levando à queda dos custos laborais unitários relativos (já a quarta consecutiva em termos trimestrais).

Em termos homólogos, o indicador prolongou a trajectória de abrandamento dos trimestres anteriores, passando para uma taxa de variação de 0,8% (o ritmo de crescimento mais baixo em três anos). **Os custos laborais unitários relativos caíram 0,88% face ao período homólogo do ano anterior**, contra uma diminuição de 0,5% no terceiro trimestre e um crescimento de 0,1% no segundo. Este efeito foi parcialmente compensado pela apreciação nominal do euro em termos homólogos, mais acentuada que no trimestre anterior.

Em variação média anual, o indicador de competitividade-custo cresceu 1,7% em 2003, o que indicia um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional que o registado no ano precedente (cerca de 3%). Este abrandamento deveu-se exclusivamente ao comportamento dos custos laborais unitários relativos, que apresentaram uma virtual estagnação em 2003, após três anos de significativa expansão (em 2002, o indicador cresceu 2,6%). Em contraste, o euro sofreu uma apreciação nominal efectiva de 1,8% (face ao dólar e à libra) no ano transacto, depois de apenas 0,4% em 2002.

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2000	2001	2002	Jan-Nov 02	Jan-Nov 03	□
Balança Corrente	-12.001,4	-11.635,2	-9.261,5	-8.517,3	-6.619,8	-22,3%
Mercadorias	-15.017,0	-14.866,5	-12.579,2	-11.446,2	-10.155,4	-11,3%
Serviços	2.085,8	2.804,3	3.162,5	2.854,7	3.309,0	15,9%
Rendimentos	-2.743,5	-3.345,6	-3.327,8	-3.099,5	-2.883,9	-7,0%
Transferências Correntes	3.673,3	3.772,7	3.483,0	3.173,7	3.110,5	-2,0%
Balança de Capital	1.669,8	1.196,6	1.978,7	1.648,9	2.132,4	29,3%
Balança Financeira	10.870,3	10.542,0	8.690,3	7.854,6	5.733,5	-27,0%
Investimento Directo	-786,6	-1.868,3	796,5	417,5	2.301,6	451,3%
De Portugal no exterior	-8.153,6	-8.452,8	-3.725,9	-3.501,3	-276,9	-92,1%
Do exterior em Portugal	7.367,0	6.584,5	4.522,4	3.918,8	2.578,5	-34,2%
Investimento de Carteira	-2.078,0	2.517,2	3.112,9	448,8	-3.226,4	s.s.
Activos	-5.040,3	-8.379,1	-7.476,8	-6.907,2	-12.909,1	86,9%
Passivos	2.962,3	10.896,3	10.589,7	7.356,0	9.682,7	31,6%
Outro Investimento	13.801,7	10.578,6	5.907,5	8.228,6	1.362,1	-83,4%
Activos	-11.792,6	-5.287,6	-3.582,0	-8.252,6	-21.401,5	159,3%
Passivos	25.594,3	15.866,2	9.489,5	16.481,2	22.763,6	38,1%
Derivados Financeiros	338,4	284,3	-11,8	-85,8	256,9	s.s.
Activos de Reserva	-405,1	-969,8	-1.114,9	-1.154,6	5.039,4	s.s.
Erros e Omissões	-538,6	-103,4	-1.407,4	-986,2	-1.246,1	26,4%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

De acordo com os dados preliminares do Banco de Portugal, **no período de Janeiro a Novembro de 2003 registou-se um défice de 6619,8 milhões de euros (m.e.) na Balança Corrente portuguesa, representando um decréscimo homólogo de 22,3%**. A balança de mercadorias foi a rubrica que mais contribuiu para a melhoria do saldo corrente, com uma redução de 1290,8 m.e. no respectivo défice, seguindo-se as balanças de serviços (subida do excedente em 454,3 m.e.) e de rendimentos (recoo do défice em 215,6 m.e.). Na balança de transferências correntes, pelo contrário, observou-se uma diminuição do saldo excedentário, ainda que pouco significativa.

A Balança de Capital apresentou um excedente de 2132,4 m.e. nos onze primeiros meses de 2003, traduzindo uma subida homóloga de 29,3%. A evolução reflecte o acréscimo de transferências públicas de capital da União Europeia, que integram maioritariamente esta rubrica. Deste modo, **o défice agregado das balanças corrente e de capital recuou 34% nos períodos em confronto**, passando para 4487,4 m.e..

A contrapartida positiva na Balança Financeira reduziu-se para 5733,5 m.e., face a 7854,6 m.e. nos onze primeiros meses de 2002. A descida do saldo foi repartida entre as rubricas de investimento de carteira (que passou a apresentar um défice) e "outro investimento", sobrepondo-se ao reforço das restantes componentes. O investimento directo líquido aumentou 1884,1 m.e. por comparação homóloga (em reflexo de uma descida mais acentuada nas saídas do que nas entradas de capital), observando-se uma subida ainda mais expressiva (6194 m.e.) no saldo de Activos de Reserva, resultante de uma reclassificação em investimento de carteira.