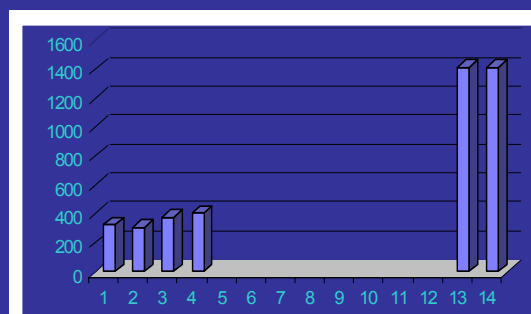


Relatório *Mensal* *de* **Economia**



Nº 111
MARÇO
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 divulgou a sua proposta de Perspectivas Financeiras da União Europeia (UE) para 2007-2013. (pág. 5)

(...) a Comissão propõe uma nova arquitectura para a Política de Coesão da EU (...)(pág. 5)

O montante financeiro proposto para a Política de Coesão, para o período 2007-2013, ascende a 336,3 mil milhões de euros, equivalente a 0,41% do PIB da EU (...)(pág. 6)

(...) a Comissão Europeia resolveu adiar *sine die* a apresentação formal das suas propostas de revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. (pág. 6)

A Espanha será o Estado-Membro mais penalizado pelo alargamento da União Europeia, em termos de ajudas estruturais (...)(pág. 12)

(...) o Presidente da Reserva Federal garantiu que a economia norte-americana (...) está a aproximar-se de um crescimento sustentável, mas alertou que a retoma económica poderá ser posta em causa se o desequilíbrio orçamental não for corrigido a tempo (...)(pág. 13)

(...) a economia japonesa deverá crescer pelo menos 3% em 2004 (...)(pág. 16)

O andamento do mercado cambial em Fevereiro ficou marcado pela reunião do G7 Finanças na Florida, que não impediu a subida do euro para um novo máximo histórico face ao dólar (...)(pág. 18)

Em Fevereiro, a evolução das principais praças internacionais ficou marcada pela tomada de mais valias no sector tecnológico (...)(pág. 19)

Os EUA consideram que a China não está a cumprir os compromissos que assumiu aquando da sua adesão à OMC (...)(pág. 21)

A UE passou a aplicar sanções contra os EUA pelo facto de o dispositivo de subsídios aos exportadores norte-americanos (...) violar as regras do comércio internacional. (pág. 21)

O director-geral do FMI apelou a Pequim para adoptar uma política cambial mais flexível (...)(pág. 22)

Economia Nacional

A partir de Maio vai passar a estar operacional o cruzamento de dados entre os serviços da Segurança Social e os do fisco. (pág. 24)

Foi definida uma actualização de 2% para as remunerações de base dos funcionários e agentes da administração pública (...) cujo valor seja igual ou inferior a 1024,09 euros, não havendo lugar a qualquer actualização para remunerações superiores. (pág. 25)

A empresa canadiana Eurozinc foi a vencedora do concurso de privatização da Somincor. (pág. 26)

Cinco candidatos apresentaram propostas para a segunda fase de privatização da Portucel (...) (pág. 27)

O Estado português e a ENI assinaram um acordo que permite levar a cabo o processo de reestruturação do sector energético. (pág. 27)

(...)o abrandamento para 1,6% [do crescimento do crédito bancário aos privados] resultou sobretudo do menor dinamismo dos empréstimos dirigido às empresas. (pág. 30)

Em Fevereiro observou-se uma valorização acentuada da bolsa portuguesa, superando o comportamento das principais praças internacionais. (pág. 31)

Apesar da melhoria nas taxas de variação homólogas ao longo do ano, a taxa de variação média do PIB foi de -1,3% em 2003. (pág. 32)

(...) a procura doméstica deverá ter mantido a sua trajectória de recuperação no início do primeiro trimestre de 2004. (pág. 33)

Em Janeiro registou-se uma quebra homóloga de 3,5% no índice de produção industrial, interrompendo o movimento de retoma da parte final de 2003 (...) (pág. 37)

O volume de negócios da indústria retomou um andamento homólogo negativo em Janeiro (...). A quebra homóloga das vendas foi particularmente acentuada no mercado externo (...) (pág. 38)

Em Fevereiro, a taxa de variação homóloga do IPC manteve a sua trajectória descendente, recuando para 2,1%. (pág. 40)

Perspectiva-se uma redução da taxa de variação homóloga do IPC nacional ao longo de 2004 (...) (pág. 41)

(...) o défice da Balança Corrente nacional diminuiu pelo terceiro ano consecutivo em 2003 (...) representando uma correcção de quase 45% face ao valor atingido em 2000. (pág. 41)

(...) a rubrica de investimento directo líquido (...) apresentou um saldo positivo pela primeira vez em seis anos (...)(pág. 42)

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 divulgou a sua proposta de Perspectivas Financeiras da União Europeia (UE) para 2007-2013. Os montantes apresentados implicam um aumento do orçamento comunitário global (em termos de compromissos) de 31,6% face ao actual quadro financeiro (2000-2006), de modo a ter em conta novas responsabilidades comunitárias e a necessidade de financiamento da despesa com o alargamento da UE.

A proposta da Comissão estabelece como primeiro capítulo o 'crescimento sustentável', abarcando a secção da 'coesão para o crescimento e o emprego' e a secção da 'competitividade para o crescimento e o emprego', num total de compromissos de 477,7 mil milhões de euros de 2007 a 2013. O segundo capítulo diz respeito à 'gestão sustentável e protecção dos recursos naturais', onde se inclui a agricultura, pescas e ambiente (com 404,7 mil milhões de euros), o terceiro à 'cidadania, liberdade, segurança e justiça' (18,5 mil milhões de euros) e o quarto à 'UE como parceiro global' (95,6 mil milhões de euros).

Note-se que, enquanto os compromissos dedicados à agricultura sofrerão uma redução anual, em termos reais, entre 2006 e 2013 (no seguimento do acordo quanto à reestruturação da Política Agrícola Comum), os compromissos da secção da 'coesão' aumentarão 31,4% no mesmo período, tendo em conta as necessidades de desenvolvimento dos novos dez Estados-Membros da UE. O envelope global da política de coesão será partilhado em partes iguais pelos antigos e novos Estados-Membros. O total de compromissos no período de 2007 a 2013 ascende a 1,025 mil milhões de euros. **O total de pagamentos previstos é de 928,7 mil milhões euros, o que corresponde, em termos médios anuais, a 1,14% do Rendimento Nacional Bruto (RNB) da UE**, face ao um tecto de 1,24%. No quadro financeiro em vigor, os pagamentos médios anuais excedem ligeiramente 1% do RNB.

Os responsáveis dos Estados-Membros iniciarão formalmente o debate das Perspectivas Financeiras na Cimeira de Bruxelas, em Junho próximo.

No dia 18 de Fevereiro **o Comissário Europeu** responsável pela política regional, Michel Barnier, **apresentou o Terceiro Relatório da Comissão Europeia sobre a Coesão Económica e Social**, contendo propostas/recomendações sobre o futuro da Política de Coesão numa Europa alargada, para o período de programação 2007-2013, nomeadamente no que diz respeito a definição de prioridades e perspectivas financeiras.

No relatório, a Comissão propõe uma nova arquitectura para a Política de Coesão da EU, organizada em torno de três prioridades: I – Convergência (que se dirige em primeiro lugar às regiões com um PIB *per capita* inferior a 75% da média comunitária e também às regiões abrangidas pelo "efeito estatístico", que passam a beneficiar de apoio a um nível mais generoso do que o decidido em 1999 para as regiões em regime de *phasing out*); **II – Competitividade regional e emprego** (que constitui um objectivo da Política de Coesão fora dos

Estados-Membros e regiões menos desenvolvidas); **III – Cooperação territorial europeia** (dedicada à promoção de uma integração harmoniosa e equilibrada do território da União, mediante um apoio à cooperação transfronteiriça e transnacional, aproveitando a experiência da Iniciativa Comunitária INTERREG).

O montante financeiro proposto para a Política de Coesão, para o período 2007-2013, ascende a 336,3 mil milhões de euros, equivalente a 0,41% do PIB da UE (0,46% antes de transferências destinadas ao desenvolvimento rural e das pescas). O relatório aponta para a seguinte distribuição deste montante pelas diferentes prioridades: **cerca de 78% para a prioridade I; cerca de 18% para a prioridade II e os restantes 4% para a terceira prioridade.**

A Comissão Europeia deu uma permissão condicional à fusão da Air France e da KLM (companhias aéreas francesa e holandesa, respectivamente), **que criará a maior transportadora aérea mundial em termos de receitas.** Para a concretização da fusão, as duas companhias terão de abrir mão de quase uma centena de direitos de aterragem e descolagem em favor das companhias concorrentes.

Perante a pouca receptividade da maioria dos Estados-Membros, **a Comissão Europeia resolveu adiar *sine die* a apresentação formal das suas propostas de revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento.**

Um estudo apresentado pela Comissão Europeia prevê a migração de 220 mil trabalhadores dos novos Estados-Membros da UE para os actuais quinze países comunitários, um valor muito inferior aos 1,1 milhões previstos em estudo anterior. Recorde-se que os actuais Estados-Membros (com a excepção do Reino Unido e da Irlanda) mostraram já a intenção de estabelecer limitações ao acesso de trabalhadores dos novos Membros durante pelo menos dois anos após a sua adesão.

O Fundo Monetário Internacional alertou que os critérios a aplicar aos novos Estados-Membros da UE no que respeita o processo de integração na zona do euro deveriam ser mais estritos que os critérios de Maastricht, aplicados aos doze países que integram actualmente a União Económica e Monetária. Em particular, o FMI considera que o critério para o rácio do défice público no PIB deveria estabelecer um valor máximo de 1% a 2%, em vez de 3%.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Out 03	Nov 03	Dez 03	Jan 04
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	6,9	7,7	8,5	8,1	7,5	8,0	7,7	7,5	7,0
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,23	2,77	2,44	2,07	2,01	2,01	1,97	2,06	2,02
- Euribor a 3 meses	3,11	2,68	2,37	2,14	2,15	2,14	2,16	2,15	2,09
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,54	4,15	3,96	4,16	4,37	4,31	4,44	4,36	4,26
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,65	2,32	2,02	1,75	-	-	-	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas	6,06	5,76	5,49	5,25	-	-	-	-	-

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 Fevereiro, o Banco Central Europeu decidiu, mais uma vez, não alterar a sua orientação de política monetária. A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento manteve-se, assim, em 2,0% pelo oitavo mês consecutivo.

De acordo com o BCE, **o nível de taxas de juro oficiais em vigor desde Junho mantém-se apropriado ao objectivo de estabilidade de preços a médio prazo.**

Aquela instituição considera que a pressão sobre os preços deverá permanecer contida, em reflexo, por um lado, da tendência de melhoria apenas gradual da procura doméstica, e, por outro, da apreciação acumulada do euro, atenuando os efeitos da tendência ascendente dos preços em dólares das matérias-primas sobre a inflação importada. O BCE alerta, todavia, para a necessidade de manutenção da evolução moderada dos salários e de contenção das expectativas de inflação dos agentes económicos.

No que toca a evolução monetária e financeira, apesar do abrandamento recente do agregado monetário de referência M_3 , o BCE continua a alertar para o excessivo nível de liquidez disponível na zona do euro, cuja tradução em pressões inflacionistas dependerá do "grau de inversão das anteriores alterações de carteira e da força do crescimento económico no futuro".

Finalmente, **em relação à taxa de câmbio do euro, a autoridade monetária da zona do euro mantém o enfoque na sua estabilidade**, continuando preocupada com "as excessivas variações cambiais".

1.3. Economia Real

De acordo com o Eurostat, as notificações dos défices públicos efectuada pelos Estados-Membros em Fevereiro de 2004 revelam que o défice da zona do euro aumentou 0,4 pontos percentuais em 2003 para 2,7% do PIB. Tratou-se do terceiro ano consecutivo de aumento do défice orçamental. Excluindo os encargos com juros da dívida, as contas públicas da zona do euro registaram um excedente de 0,8% do PIB, menos 0,6 pontos que em 2002.

Foram onze os Estados-Membros da zona do euro que assistiram a uma deterioração do saldo orçamental no ano passado, tendo três deles apresentado um défice superior a 3% do PIB (França, Alemanha e Reino Unido). Registaram-se seis situações de excedente, ainda que apenas três fossem significativos (Finlândia, Dinamarca e Suécia).

Reflectindo a evolução do défice orçamental, o rácio da dívida pública da zona do euro aumentou para 70,4%, face a 69,2% no final de 2002. Seis Estados-Membros apresentaram em 2003 um rácio da dívida superior a 60% do PIB, contra cinco no ano anterior.

Segundo dados do Eurostat, o Produto Interno Bruto (PIB) da zona do euro cresceu 0,3% durante o quarto trimestre de 2003, depois de uma expansão de 0,4% no trimestre anterior, enquanto que, **em termos homólogos, a taxa de variação do PIB melhorou de 0,3% para 0,6%.** Pela óptica da despesa, a evolução do produto em termos homólogos reflectiu a aceleração do consumo público e a menor quebra da formação bruta de capital fixo. No entanto, o maior dinamismo das importações implicou uma acentuação do contributo negativo da procura externa líquida.

No cômputo de 2003, o PIB da zona do euro progrediu 0,4%, face a 0,9% no ano anterior. A desaceleração da actividade reflectiu a forte perda de dinamismo das exportações, num contexto de perda de competitividade-preço dos produtores da zona do euro em virtude da apreciação acumulada do euro face às principais divisas. A taxa de crescimento da economia europeia foi a mais baixa de

entre as economias avançadas, tendo sido significativamente afectada pela estagnação da economia alemã.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro confirma o contributo positivo da produção industrial para a evolução do produto no quarto trimestre de 2003 e aponta para a continuação da recuperação da actividade económica no primeiro trimestre deste ano. Em paralelo, a taxa de desemprego permaneceu estabilizada, enquanto que a taxa de inflação recuou marginalmente.

Segundo os dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro registou um aumento de 0,2% durante Dezembro, depois de um recuo marginal no mês anterior. Apesar do andamento em cadeia irregular, verificou-se uma melhoria notória das taxas de variação homóloga durante os últimos meses de 2003, resultando numa variação média de 1,7% no cômputo do quarto trimestre (face a uma variação nula no terceiro trimestre e de -0,7% no segundo). **Salienta-se a recuperação da actividade das indústrias de bens de capital** (de uma variação homóloga de -1,4% no terceiro trimestre para 2,2% no quarto trimestre) **e de bens intermédios** (de -0,3% para 2,0%) e, em menor grau, a aceleração das indústrias energéticas. A actividade das indústrias de bens de consumo observou uma menor contracção que no terceiro trimestre, devido à componente de bens duradouros.

Em Janeiro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou 0,1 ponto percentual para 1,9%. Estabeleceu, desta forma, o valor mais baixo desde Julho passado, depois de vários meses a oscilar no intervalo 2,0%-2,2%.

A descida da taxa de variação homóloga do IHPC deveu-se apenas ao desempenho da sua componente mais volátil: os preços dos bens alimentares voltaram a abrandar, enquanto que os preços energéticos passaram a registar uma queda em termos homólogos (reflectindo um efeito-base favorável devido ao significativo crescimento dos preços um ano antes). Já a inflação subjacente permaneceu em 1,9%, com a nova desaceleração dos bens industriais não energéticos a ser compensada pela subida da taxa de variação homóloga dos preços dos serviços (reflectindo, parcialmente, actualizações de preços administrados).

Os países da UE com taxas de variação homólogas mais elevadas foram a Grécia (3,1%) e Espanha, Irlanda e Luxemburgo (todos com 2,3%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (0,8%), Dinamarca (1,0%) e Áustria (1,2%).

De acordo com dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Janeiro, em 8,8% pelo décimo primeiro mês consecutivo, enquanto que o incremento face ao mês homólogo do ano anterior caiu para 0,1 ponto percentual. A taxa de desemprego deverá ter ficado inalterada em Janeiro na generalidade dos Estados-Membros.

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 estabilizou em Fevereiro.** O indicador compósito de clima económico ficou inalterado no nível máximo de ano e meio estabelecido em Janeiro.

Contudo, os movimentos dos indicadores sectoriais foram díspares. Os indicadores de confiança da construção e do comércio a retalho recuaram um pouco, reflectindo uma deterioração das avaliações dos empresários quanto às carteiras de encomendas e às expectativas de evolução da actividade. Já o indicador

respeitante aos empresários da indústria transformadora estabilizou no nível do mês anterior (representando um máximo de três anos), enquanto que o indicador de confiança dos serviços retomou a trajectória ascendente (alcançando um máximo de pouco mais de dois anos). Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores prolongou o movimento de subida dos meses anteriores, merecendo destaque a nova melhoria das opiniões quanto às expectativas de evolução do desemprego.

Apesar dos recuos em Fevereiro, a generalidade dos indicadores continua a apresentar uma tendência ascendente (apenas menos notória no caso da construção).

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

A actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento para o período 2004-2007 confirma o objectivo de descida do défice público para baixo do limite de 3% do PIB somente em 2005. O plano plurianual aponta para um défice de 2,5% nesse ano (face a 3,25% em 2004) e de 1,5% em 2007, com base num cenário de crescimento médio anual do PIB de 2,25% a partir de 2005. A dívida pública deverá subir até 65,5% do PIB em 2005, recuando para 65% em 2007.

A Comissão Europeia considerou que as previsões do Governo para o défice têm por base projecções económicas optimistas. Alertou também para o facto de as reformas já aprovadas para o sistema de pensões e de saúde poderem não ser suficientes para acautelar o impacto de longo prazo da evolução demográfica nas contas públicas.

Os indicadores disponíveis apontam para o prolongamento da trajectória de recuperação da actividade industrial no início de 2004, embora com alguma perda de dinamismo e acompanhada por uma descida da confiança dos empresários da indústria. Em contraste, a confiança dos consumidores acentuou a trajectória de recuperação, embora ainda sem reflexos notórios na despesa em bens de consumo.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou, em Janeiro, uma variação de 0,5%, o que constituiu a sua quarta subida mensal consecutiva (dados corrigidos de sazonalidade). Todavia, dado o forte crescimento do índice em Janeiro do ano passado, **o desempenho do índice piorou um pouco em comparação anual, registando uma taxa de variação homóloga de -1,2%** (2,0% no cômputo do quarto trimestre de 2003). Esta evolução reflectiu essencialmente o comportamento do índice para a indústria transformadora.

Por seu turno, o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou um comportamento negativo tanto em cadeia como em termos homólogos, em nítido contraste com o crescimento evidenciado entre Junho e Dezembro do ano passado. A contracção incidiu de igual modo sobre as encomendas domésticas e as encomendas de origem externa.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) apresentou em Fevereiro o seu primeiro recuo, após nove meses consecutivos de subida. Esta deterioração deveu-se apenas ao menor optimismo dos empresários quanto à evolução da economia nos próximos meses (depois de um nível máximo de nove anos em Janeiro), uma vez que as opiniões quanto à situação económica corrente continuaram a melhorar. Os ramos mais penalizados foram os da indústria transformadora e do comércio

por grosso, com uma deterioração tanto da avaliação da situação corrente como esperada.

Os indicadores de procura final apontam para a atenuação apenas ligeira do comportamento negativo da despesa das famílias em bens de consumo no início de 2004. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em -1,1%, em termos reais, em Janeiro, contra -1,5% no cômputo do quarto trimestre do ano passado.

Relativamente ao mercado de trabalho, o número de desempregados prolongou, em Fevereiro, a trajectória descendente dos cinco meses anteriores. A descida foi, desta feita, de 13,9 mil pessoas, para um total de 4,286 milhões de desempregados (valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego fixou-se em 11,1% (valor não ajustado), o que representou uma variação de -0,3 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano anterior. Recorde-se que Janeiro, com uma variação de -0,1 ponto percentual, havia sido o primeiro mês em mais de dois anos com uma variação homóloga negativa da taxa de desemprego.

2.2. Reino Unido

Os dados económicos disponíveis apontam para um contributo positivo da actividade industrial para o andamento do produto no início deste ano, a par de uma importante recuperação da confiança empresarial (não só na indústria como nos serviços). Da mesma forma, do lado da procura, a subida da confiança das famílias foi acompanhada de uma aceleração das despesas em bens de consumo. Merece também destaque a tendência descendente do desemprego e a estabilização em valores baixos da taxa de inflação.

O índice geral para a produção industrial registou, em Janeiro, uma variação em cadeia de 0,1%, depois de uma queda da mesma magnitude no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). **Em comparação anual, a recuperação do índice foi mais acentuada, com a taxa de variação homóloga a passar para 0,4%,** face a -0,4% em Dezembro.

Por seu turno, a informação respeitante à procura interna indiciam um significativo aumento do dinamismo das despesas das famílias em bens de consumo em Janeiro. A taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) fixou-se naquele mês em 6,4%, mais 2,8 pontos percentuais que no cômputo do quarto trimestre de 2003. A componente não alimentar voltou a apresentar a maior taxa de crescimento real, de quase 8% em termos homólogos.

No que toca o mercado de trabalho, os dados de Janeiro mostram que o emprego aumentou substancialmente o seu ritmo de crescimento, depois de alguns meses de abrandamento. Já em Fevereiro, o número de desempregados inscritos diminuiu em 6,6 mil para 885,2 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade), tratando-se da nona descida mensal consecutiva. A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 2,9%, o valor mais baixo desde Junho de 1975.

Depois de um comportamento moderado ao longo de 2003, os salários aceleraram em Janeiro para uma taxa de variação homóloga de 4,4% (referente ao salário nominal médio), contra 3,5% no quarto trimestre de 2003. Esta evolução espelhou sobretudo a aceleração dos salários nos serviços do sector privado, devida, por sua vez, à forte recuperação dos prémios e bónus.

Na sua reunião 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.

Tendo em conta o índice de preços que serve de novo indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga desceu 0,1 ponto percentual para 1,3% em Fevereiro, retomando assim o valor de Dezembro. Note-se que desde Julho do ano passado que a taxa de inflação homóloga estabilizou em 1,3%-1,4%, substancialmente abaixo do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%). O abrandamento do índice de preços em Fevereiro foi explicado, em grande parte, pela nova desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados e pelo aprofundamento da queda dos preços de alguns bens industriais não energéticos (notavelmente, vestuário e calçado).

2.3. França

A Comissão Europeia iniciou um processo legal junto do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias alegando que os procedimentos de aquisições públicas seguidos pelo Estado francês não estão conformes à lei comunitária.

Num processo em separado, a Comissão Europeia determinou que a França terá que devolver 91,12 milhões de euros de ajudas, indevidamente distribuídos aos seus produtores pecuários.

De acordo como o Instituto de Estatística, o PIB aumentou, em termos reais, 0,5% durante o quarto trimestre de 2003, depois uma expansão de 0,4% no trimestre precedente. Em comparação anual, a recuperação foi notória, com **o PIB a passar de uma taxa de variação homóloga de -0,2% no terceiro trimestre para 0,6% no quarto.**

Tendo em conta a óptica da despesa, a evolução positiva do produto em termos homólogos reflectiu a recuperação da formação bruta de capital fixo (que apresentou a primeira taxa de variação homóloga positiva em dois anos) e, em menor grau, a aceleração do consumo público. Apesar das exportações de bens e serviços terem apresentado uma menor quebra que no trimestre anterior, o maior dinamismo das importações determinou uma deterioração do contributo da procura externa líquida.

Em termos médios anuais, o PIB cresceu somente 0,2% em 2003, depois de um aumento de 1,2% e 2,1% nos dois anos precedentes. O significativo abrandamento no ano passado reflectiu a queda das exportações e a desaceleração do consumo público.

Segundo os indicadores de conjuntura disponíveis, verificou-se uma perda de dinamismo da actividade industrial no início de 2004, merecendo nota, contudo, o bom desempenho das indústrias de bens intermédios. Também a confiança empresarial evidenciou uma descida, depois de alguns meses de recuperação significativa. Do lado da procura, o consumo privado de bens industriais acelerou face a Dezembro, num contexto de redução apenas ligeira da confiança das famílias.

O índice para a produção industrial global registou durante Janeiro uma queda de 0,5%, depois de um crescimento de 0,2% no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). Perante este retrocesso, **a taxa de variação homóloga do índice global fixou-se em 0,9%**, contra 1,7% no conjunto do quarto trimestre de 2003.

Os dados do inquérito de conjuntura à indústria apontam agora para uma evolução menos favorável da actividade, a julgar pelo recuo significativo, em

Fevereiro, das avaliações dos empresários da indústria quanto às carteiras de encomendas (tanto em termos de procura interna como externa). Contudo, verificou-se uma nova redução dos *stocks* de produtos acabados (já bastante abaixo da sua média de longo prazo), enquanto que as apreciações quanto às perspectivas de evolução da produção estabilizaram no valor bastante elevado do mês anterior.

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais aceleraram em Janeiro, depois de dois meses de abrandamento (a taxa de variação homóloga, em termos reais, passou para 2,0%, face a 0,9% em Dezembro). Ao nível das principais componentes de despesa, destaca-se a recuperação das rubricas de bens correntes, que mais que compensou o abrandamento da rubrica de bens duradouros. Ainda assim, as despesas das famílias em bens duradouros domésticos mantiveram-se as mais dinâmicas, com uma taxa de variação homóloga real de 6,7%.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma descida do indicador de confiança em Fevereiro, mas que, ainda assim, permaneceu acima do valor de Dezembro. É de assinalar a deterioração das opiniões quanto às perspectivas de evolução do desemprego e de aquisição de bens duradouros, depois da significativa melhoria observada em Janeiro.

Os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda relativos a Janeiro, mostraram uma descida do número de desempregados, à semelhança dos meses de Novembro e Dezembro. Desta feita, a redução foi de 23 mil para 2,612 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente recuou em termos mensais 0,1 ponto percentual para 9,6%, retomando, desta forma, o nível de Novembro. Em termos homólogos, o novo valor representa um incremento de 0,3 pontos percentuais (face a 0,4 pontos em Dezembro).

2.4. Espanha

A Espanha será o Estado-Membro mais penalizado pelo alargamento da União Europeia, em termos de ajudas estruturais, vendo quatro das suas regiões saírem do grupo que recebe maiores apoios em termos de política regional.

Segundo o Instituto de Estatística, durante o quarto trimestre de 2003, o PIB aumentou 0,7% em termos reais, o mesmo ritmo de crescimento do trimestre antecedente. Em virtude da forte evolução em cadeia, **a taxa de variação homóloga do PIB aumentou 0,3 pontos percentuais para 2,7%**, o valor mais alto desde o terceiro trimestre de 2001. O PIB encontra-se em aceleração desde há cinco trimestres.

Analisando pela óptica da despesa, conclui-se que a aceleração do produto em termos homólogos resultou apenas do menor contributo negativo da procura externa líquida, por sua vez resultado de uma desaceleração das importações mais intensa que das exportações de bens e serviços. Pelo contrário, o contributo da procura interna no quarto trimestre foi o mais baixo de todo o ano de 2003, devido a uma desaceleração da formação bruta de capital fixo e a uma variação de existências negativa. O consumo público continuou a ser a rubrica mais dinâmica, com um crescimento homólogo de 4,8% (valor idêntico ao do terceiro trimestre).

Em termos médios anuais, o PIB cresceu 2,4% em 2003, mais 0,4 pontos percentuais que no ano precedente, como resultado da aceleração da procura interna (sobretudo da formação bruta de capital fixo) no cômputo do ano.

Os mais recentes dados económicos apontam para uma deterioração da actividade industrial no início do corrente ano, depois da aceleração verificada no quarto trimestre de 2003, a par de alguma desaceleração da despesa privada em bens de consumo. No entanto, a confiança dos empresários da indústria e das famílias estabilizou nos níveis de finais do ano passado, enquanto que o mercado de trabalho deu sinais de alguma recuperação e a taxa de inflação manteve a tendência descendente.

O índice de produção industrial global apresentou, em Janeiro, a primeira quebra em termos homólogos em mais de um ano (taxa de variação homóloga de -0,8%, face a 1,2% em Dezembro). O desempenho negativo do índice global resultou do comportamento de todos os tipos de produtos.

Quanto à procura interna final, os dados indiciam uma perda de dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo em Janeiro, ainda que mais intensa em termos nominais que reais. O volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) apresentou uma taxa de variação homóloga (nominal) de 4,4% (5,6% no quarto trimestre de 2003), enquanto que o volume de vendas em super e hipermercados estabeleceu uma variação de 8,0% (10,1% no quarto trimestre). A desaceleração incidiu sobre todas as componentes de consumo, embora tocando com maior intensidade as despesas em bens alimentares.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Fevereiro revela que o número de desempregados inscritos baixou em 10,1 mil pessoas para um total de 1,752 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). A taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou 0,1 ponto percentual para 1%, **representando o ritmo de crescimento mais baixo de vários anos.** A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,23%, cerca de 1 ponto percentual abaixo do valor do mês homólogo do ano anterior.

Em Fevereiro, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor diminuiu 0,2 pontos percentuais para 2,1%, o nível mais baixo dos últimos cinco anos.

O abrandamento do IPC geral em Fevereiro reflectiu sobretudo a evolução favorável da componente habitualmente caracterizada por um comportamento mais errático: os preços dos produtos energéticos acentuaram a sua quebra em termos homólogos, de 1,7% para 2,5%, enquanto que os preços dos bens alimentares não transformados reduziram a taxa de variação homóloga em 0,4 pontos percentuais para 6,1%. Quanto à componente mais estável do IPC, merece destaque o novo abrandamento dos preços dos bens industriais não energéticos (desta feita, em 0,2 pontos percentuais, para uma taxa de crescimento de 0,5%), enquanto que os preços dos serviços mantiveram o ritmo de crescimento dos dois meses anteriores (3,6%). A taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente permaneceu em 2,3%.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envoltente Política, Social e Económica

Durante o testemunho semestral de política monetária perante o Congresso, o Presidente da Reserva Federal garantiu que a economia norte-americana já ultrapassou a recessão e está a aproximar-se de um

crescimento sustentável, mas alertou que a retoma económica poderá ser posta em causa se o desequilíbrio orçamental não for corrigido a tempo (as actuais projecções do Congresso apontam para saldos orçamentais negativos nos próximos anos, mesmo tendo em conta a recuperação das receitas fiscais com a melhoria da actividade económica). Greenspan reafirmou a necessidade de reduzir as despesas públicas para travar a derrapagem do défice orçamental a curto prazo e enfrentar a pressão acrescida sobre os sistemas de saúde e segurança social com a reforma da geração "baby boom" a partir de 2008, sugerindo mesmo o aumento da idade de aposentação para os trabalhadores que ainda não estão próximo dessa situação e a revisão de alguns benefícios dos dois sistemas, para além da reintrodução dos tectos de despesa discricionária que contribuíram para os excedentes orçamentais na década de 90. Sobre a política monetária, Greenspan afirmou que a actual postura acomodatória não poderá ser mantida indefinidamente, mas que a Reserva Federal pode ser paciente na sua alteração devido aos baixos níveis de inflação e de utilização da capacidade produtiva.

No relatório apresentado ao Congresso, a Reserva Federal reviu em alta a projecção de crescimento no quarto trimestre de 2004 (para uma variação homóloga de 4% a 5,5%, face ao intervalo de 3,5% a 5,3% apresentado em Julho do ano passado) **mas reduziu ligeiramente o ponto central de previsão da inflação** (variação homóloga do deflator do consumo privado entre 1 a 1,5% no quarto trimestre, que compara a anterior projecção de 0,8% a 2%). A taxa de desemprego deverá reduzir-se para valores entre 5,3% a 5,5% no último trimestre de 2004, face a 5,9% na parte final de 2003.

De acordo com a proposta de Orçamento Federal apresentada pela Administração Bush ao Congresso, o défice das contas públicas norte-americanas deverá diminuir para 363 mil milhões de dólares (m.m.d.) no ano fiscal de 2005 (que se inicia em Outubro), **depois do valor recorde de 521 m.m.d. estimado para 2004**. Em percentagem do PIB, o défice orçamental reduz-se 1,5 pontos, para 3%, situando-se ainda acima da média de 2,2% nos últimos 40 anos (embora abaixo do pico de 6% atingido em 1983). Na projecção apresentada até 2009, a Administração Bush propõe-se reduzir o défice público em mais de metade, situando-se em 1,6% do produto no final do período.

A melhoria da situação orçamental em 2005 resulta de um crescimento da receita claramente superior ao da despesa (13,2% e 3,5%), que privilegia novamente os gastos com a defesa nacional e a segurança interna, com subidas muito acima da média (7,1% e 9,7%, respectivamente). Deste modo, o esforço de contenção de despesa recaí sobre rubricas como a o ambiente, agricultura, comércio, transportes e justiça, que observam uma redução de verbas, ou mesmo a educação, que aumenta menos que a média. Note-se que a estimativa de défice para 2005 deverá ser revista em alta pois exclui o financiamento de operações futuras no Iraque e Afeganistão.

No cenário macro-económico subjacente ao orçamento, o PIB aumenta 4,4% em 2004 e 3,6% em 2005, enquanto a taxa de desemprego se reduz de 5,6% em 2004 para 5,4% em 2005.

3.2. Economia Real

De acordo com o último Livro Bege da Reserva Federal, relativo aos meses de Janeiro e Fevereiro, a actividade económica continuou a expandir-se de forma moderada na generalidade dos estados norte-americanos, notando-se apenas algum abrandamento no sector da construção. As indicações sobre o consumo privado revelaram-se globalmente favoráveis, apesar do abrandamento nas aquisições de automóveis. Os relatórios estaduais

continuaram a reportar ganhos reduzidos de emprego, reflectindo-se na evolução moderada dos salários e preços dos bens finais.

Os valores da inflação homóloga medida pelo índice de preço no consumidor mantiveram-se um nível reduzido no primeiro mês de 2004, tanto no índice geral (1,9%, o mesmo valor que em Dezembro) como no subjacente (1,1%), que exclui as rubricas de alimentação e energia. Recorde-se que estas duas rubricas foram responsáveis pela subida da inflação em 2003 (0,7 pontos, para 2,3%), contrariando a desaceleração da componente subjacente.

As despesas de consumo das famílias norte-americanas voltaram a abrandar no mês de Janeiro, em termos reais (variação em cadeia de 0,1%, menos 0,2 pontos que em Dezembro e menos 0,6% que em Novembro), apesar de alguma retoma no ritmo de crescimento do rendimento disponível. Deste modo, a taxa de poupança aumentou para 1,8% (mais 0,2 pontos que em Dezembro), invertendo a trajectória descendente dos últimos meses.

Nas contas externas, os dados mais recentes mostraram uma nova subida do défice da Balança Corrente em 2003, passando para um nível recorde de 5% do PIB (cerca de 541,8 biliões de dólares, mais 70 que em 2002). A balança de bens e serviços voltou a ser a principal responsável pela deterioração do saldo corrente, correspondendo à retoma menos acentuada das exportações do que do valor importado (variações médias anuais de 5,3% e 7%, respectivamente), que foi impulsionado pela recuperação económica e reagiu menos ao efeito de depreciação do dólar, já que uma boa parte dos movimentos de entrada se processam na própria moeda norte-americana. O acréscimo de financiamento necessário para acomodar o agravamento do défice corrente foi conseguido maioritariamente por via das aquisições de Títulos do Tesouro norte-americano pelo exterior (para o que contribuíram as intervenções cambiais dos bancos centrais asiáticos), notando-se também uma melhoria no investimento directo estrangeiro.

Em Janeiro voltou a observar-se um agravamento do défice da balança de bens e serviços, que atingiu um novo recorde mensal de 43,1 mil milhões de dólares.

A actividade industrial continuou a progredir a bom ritmo no início de 2004, de acordo com os indicadores disponíveis. O índice de produção industrial registou um crescimento mensal de 0,8% em Janeiro, prosseguindo o movimento de retoma do segundo semestre de 2003, enquanto o índice de actividade compósito ISM permaneceu acima dos 60 pontos em Fevereiro (embora um pouco abaixo do valor de Janeiro), pelo quarto mês consecutivo.

Nos serviços, o indicador ISM respectivo recuou para 60,8 pontos em Fevereiro (menos 4,9 pontos que no mês precedente) após vários meses de subida, **apontando para algum abrandamento da actividade** no sector.

Os indicadores disponíveis para o sector da construção (despesas de construção, número de novas habitações em construção e vendas de casas novas) **mostraram um comportamento negativo no início de 2004,** confirmando a perda de dinamismo que já era visível nos últimos meses do ano passado.

De acordo com o último relatório do emprego do Departamento do Trabalho, **a taxa de desemprego norte-americana manteve-se em 5,6% no mês de Fevereiro,** interrompendo uma série de quatro meses consecutivos de descida. O emprego do sector não agrícola aumentou bastante abaixo do esperado (subida de 21 mil postos de trabalho face a Janeiro, quando era esperada uma progressão próxima de 130 mil), para o que contribuiu o contributo negativo do sector da construção.

Os indicadores avançados mais recentes do Instituto Conference Board continuaram a apontar para um crescimento da actividade económica norte-americana nos próximos meses, mas que poderá ser afectado pela incapacidade actual de geração de emprego. Com efeito, depois da subida do índice dos indicadores avançados no primeiro mês do ano (variação mensal de 0,4%) observou-se uma quebra acentuada no indicador de confiança dos consumidores em Fevereiro (descida mensal de nove pontos, a maior desde o início da Guerra no Iraque, correspondendo à deterioração da avaliação do mercado de trabalho), que poderá condicionar a evolução da maior rubrica de despesa nos próximos meses.

4. Japão

4.1. Envolvente Política, Social e Económica

De acordo com o Director Geral do FMI, Horst Koehler, a economia japonesa deverá crescer pelo menos 3% em 2004, o que representa uma revisão em alta face à anterior previsão de 2,2% apresentada no "World Economic Outlook" de Outubro. Nesta melhoria das perspectivas económicas do Japão, Koehler elogiou a política de contenção orçamental do governo de Koizumi e o pragmatismo das autoridades nipónicas nas suas intervenções cambiais, conseguindo atenuar a espiral deflacionista e impulsionar a procura interna, mas lembrou que esta deverá ser uma medida temporária e não se basear numa política de taxa de câmbio fixa. Koehler defendeu ainda a prossecução das reformas estruturais em curso, com destaque para a eliminação do crédito malparado da banca, e a manutenção da política de taxa de juro nula do Banco do Japão, que tem conseguido algum progresso na atenuação da deflação através de uma abordagem mais proactiva na utilização dos actuais instrumentos de política monetária.

O Governo nipónico decidiu iniciar a venda da participação estatal na companhia regional de caminhos-de-ferro West Japan, que havia sido adiada para não prejudicar a retoma do mercado de acções. Esta será a maior operação de privatização do país desde Junho de 2002, devendo ser seguida pela venda de participações nas empresas públicas de tabaco, telecomunicações e electricidade, ajudando à redução da elevada dívida pública do país.

4.2. Economia Real

No último relatório mensal de conjuntura, referente a Março, o Banco do Japão reportou alguns sinais positivos na rubrica de consumo privado, correspondendo a uma travagem gradual da quebra do rendimento disponível. No entanto, a melhoria destas duas rubricas está limitada pela política de contenção de custos nas empresas (ainda a braços com um endividamento excessivo, entre outros problemas estruturais), segundo o Banco Central, que perspectiva a manutenção de um processo gradual de retoma assente na melhoria das exportações e do investimento privado. No que respeita os preços dos bens finais, a expectativa do Banco do Japão é de retorno a um movimento deflacionista moderado, esgotada a actual pressão ascendente provocada pelo aumento dos preços do arroz.

De acordo com dados revistos, **a expansão do PIB nipónico acentuou-se no quarto trimestre do ano passado** (variação trimestral de 1,6%, a mais elevada

em treze anos, e homóloga de 3,4%), **reflectindo a melhoria mais marcada do investimento privado, das exportações e das despesas de consumo** das famílias, rubricas que impulsionaram a forte retoma da economia japonesa em 2003. O PIB japonês registou um crescimento médio anual de 2,7%, depois do recuo de 0,4% em 2002. A recuperação acentuada do investimento privado (crescimento de 9,4% na componente não residencial, após uma quebra de 7,1% em 2002) e a melhoria do consumo das famílias (subida de 1,1%, mais 0,2 pontos que em 2002) sobrepuseram-se ao recuo de 10,4% no investimento público, que reflectiu a estratégia de consolidação orçamental do Governo de Koizumi. Por sua vez, a procura externa líquida contribuiu com 0,7 pontos para a variação média anual do PIB, à semelhança de 2002, tendo a aceleração do volume exportado compensado o maior crescimento das importações (subidas de 10% e 4,8%, respectivamente, após 8% e 2% em 2002).

O deflator do PIB acentuou a trajectória de descida em 2003 (variação média anual de -2,4%, após -1,2% em 2002), apesar da retoma económica, tendo sido largamente influenciado pelo agravamento da quebra na componente de investimento (o deflator de consumo privado manteve uma perda em torno de 1,3%).

No índice de preços do consumidor, o movimento de deflação voltou a atenuar-se no primeiro mês de 2004. O índice recuou apenas 0,3% em variação homóloga, após descidas de 0,4% e 0,5% em Dezembro e Novembro, respectivamente, esperando-se uma nova melhoria no mês de Fevereiro tendo em conta o comportamento do índice para a cidade de Tóquio.

As despesas de consumo das famílias aumentaram a maior ritmo em Janeiro (variação homóloga real de 1,3%, mais 0,9 pontos que em Dezembro), correspondendo à retoma do crescimento do rendimento disponível (variação homóloga de 3,8%, após -3,2% no mês precedente), de acordo com o inquérito mensal às famílias. Note-se que este indicador de consumo apresentou um comportamento negativo no conjunto de 2003 (quebra de 0,8%, em termos reais), ao contrário da evolução expressa pelas contas nacionais, sendo expectável uma revisão de dados no sentido de uma maior convergência de valores.

O excedente da balança corrente nipónica manteve uma trajectória ascendente no mês de Janeiro (saldo mensal de 1,7 biliões de ienes), depois da subida superior a 10% no conjunto de 2003. Desta vez, a melhoria do saldo corrente resultou do alargamento do excedente da balança de rendimentos, mantendo-se o saldo positivo da balança de bens e serviços (com a aceleração das exportações a ser compensada pela subida do valor importado), que foi responsável pelo comportamento da balança corrente em 2003.

De acordo com o inquérito mensal ao mercado de trabalho, **a taxa de desemprego japonesa aumentou para 5% em Janeiro** (mais 0,1 ponto que em Dezembro), **contrariando o movimento descendente dos últimos meses.** Recorde-se que a taxa de desemprego diminuiu de forma quase ininterrupta depois de atingir um máximo histórico de 5,5% em Janeiro do ano passado.

Os últimos indicadores avançados para a economia japonesa sugeriram alguma moderação do ritmo de expansão da actividade nos próximos meses. O indicador mensal de condições de negócio diminuiu para um valor provisório de 50 pontos em Janeiro (nível mais baixo consistente com a expansão de actividade), depois de um máximo de 83,3 pontos em Outubro, enquanto o índice de confiança do consumidor recuperou de forma ligeira em Fevereiro, situando-se ainda abaixo do valor de Outubro.

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 Fevereiro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 2	1,246	0,683	131,570	0,548	105,585
Sexta, 6	1,253	0,683	133,540	0,545	106,585
Segunda, 9	1,271	0,684	134,430	0,538	105,742
Sexta, 13	1,282	0,678	135,040	0,529	105,368
Segunda, 16	1,274	0,676	134,390	0,530	105,478
Sexta, 20	1,266	0,673	136,510	0,532	107,802
Segunda, 23	1,258	0,676	136,120	0,537	108,238
Sexta, 27	1,242	0,670	135,630	0,540	109,220

(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

O andamento do mercado cambial em Fevereiro ficou marcado pela reunião do G7 Finanças na Florida, que não impediu a subida do euro para um novo máximo histórico face ao dólar apesar da condenação do excesso de volatilidade das moedas, a pedido dos dirigentes europeus.

A introdução deste preceito no comunicado final pretendeu clarificar o apelo a uma maior flexibilidade cambial feito sete meses antes no Dubai, supostamente dirigido às moedas asiáticas, mas que acabou por resultar num ajustamento em baixa do dólar suportado maioritariamente pelo euro. No entanto, as autoridades nipónicas voltaram a assegurar que o apelo não lhes era dirigido, contribuindo para a descida do iene em Fevereiro. Destacou-se ainda a apreciação da libra nos principais câmbios devido à subida das taxas de juro directivas do Banco de Inglaterra no início do mês.

A variação das principais taxas de câmbio em Fevereiro foi a seguinte: depreciação do iene face ao euro (3,49%) e ao dólar (3,2%); apreciação do euro relativamente ao dólar (0,27%) e da libra no câmbio com o dólar (2,4%) e o euro (2,13%).

Em Fevereiro assistiu-se à retoma do movimento ascendente do euro face ao dólar e ao iene, depois do recuo em Janeiro com a preocupação manifestada por vários responsáveis do BCE sobre a volatilidade excessiva da moeda europeia. A apreciação do euro resultou da falta de resultados práticos na reunião do G7 e das declarações de vários responsáveis do BCE a afastar qualquer intervenção para travar a progressão da moeda, conduzindo a um novo máximo histórico face ao dólar (próximo de 1,29 dólares por euro) a meio do mês, para o que também contribuiu o recuo das expectativas de subida das taxas directivas da Reserva Federal na sequência do fraco relatório de emprego. O euro corrigiu depois em baixa com os apelos dos primeiros-ministros da França e Alemanha para uma descida das taxas de juro do BCE, mas acabou por se apreciar face ao dólar e ao iene no conjunto do mês.

O iene depreciou-se mais de 3% face ao dólar e ao euro no mês de Fevereiro, após uma subida em Janeiro, reagindo ao reforço da intervenção das autoridades nipónicas no mercado de câmbios e ao não comprometimento da estratégia cambial na reunião do G7.

Por sua vez, a libra acentuou o movimento ascendente com a subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra, atingindo máximos de um ano face ao euro e de mais de uma década relativamente ao dólar.

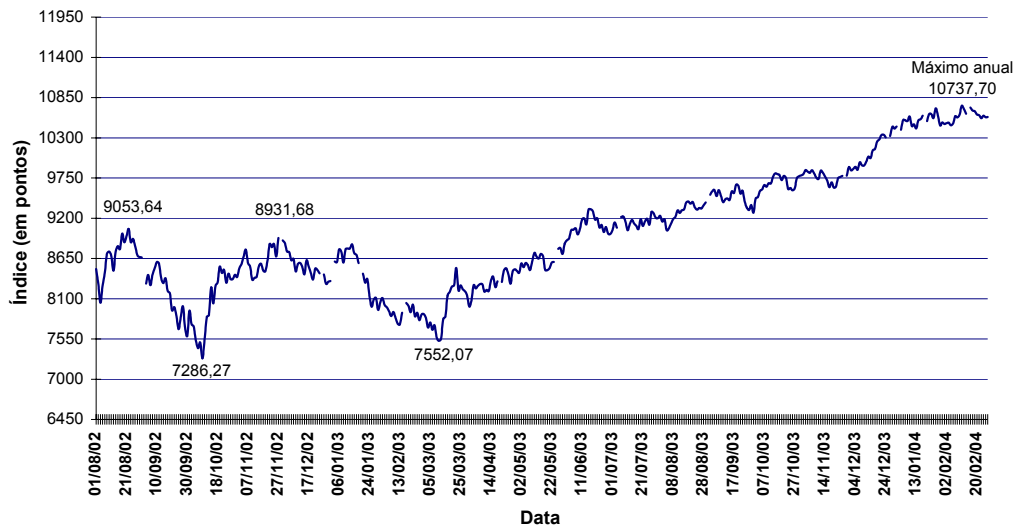
5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Fevereiro, a evolução das principais praças internacionais ficou marcada pela tomada de mais valias no sector tecnológico (o principal impulsionador da retoma bolsista a partir do final da Guerra no Iraque), afectando particularmente o índice accionista alemão Dax Xetra.

Nos Estados Unidos, a aposta em títulos mais defensivos traduziu-se na subida do índice de referência Dow Jones Industrials (variação mensal de 0,9%, tendo atingido um máximo de dois anos e meio na primeira quinzena) em contrapartida de um recuo no índice tecnológico Nasdaq (quebra de 1,8% no cômputo do mês), aproximando as variações acumuladas no ano para cerca de 1,3%. Apesar do fraco desempenho no conjunto do mês, o mercado accionista reagiu favoravelmente ao discurso optimista do Presidente da Reserva Federal a meio de Fevereiro, apontando para um forte crescimento económico e a manutenção da actual política monetária expansionista durante algum tempo.

O mercado de dívida pública norte-americana valorizou-se com as declarações do Presidente da Reserva Federal e o menor desempenho do segmento accionista, conduzindo a uma descida da taxa de rendimento implícita dos títulos do tesouro (de 4,15% no dia 2 para 3,98% na última sessão do mês, no caso dos títulos a dez anos).

Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials

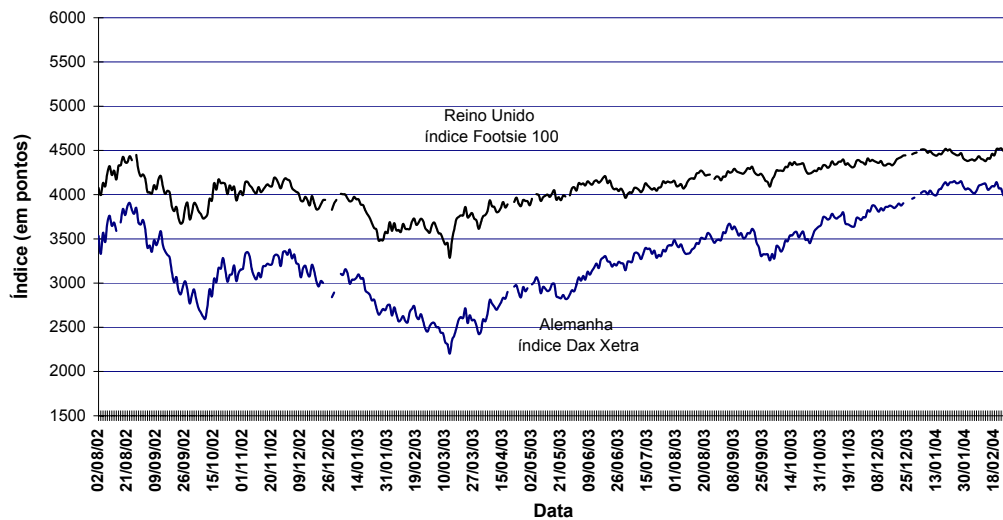


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

Os dois principais mercados accionistas europeus voltaram a evoluir em sentido contrário no mês de Fevereiro, observando-se uma recuperação do índice inglês Ftse-100 (variação mensal de 2,3%) e uma correcção em baixa do homólogo alemão Dax-Xetra (1%), que mesmo assim continuou a exibir um melhor comportamento desde o início do ano (variação acumulada de 1,3%, face a apenas 0,3% no índice Ftse-100). A bolsa germânica foi penalizada pela correcção no sector tecnológico (com forte peso no índice de referência Dax-

Xetra), enquanto o bom comportamento do mercado inglês foi ajudado pela subida das cotações em sectores como a aeronáutica e a defesa.

Alemanha e Reino Unido



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

No Japão, o bom desempenho da economia voltou a reflectir-se na evolução do índice Nikkei-225, que registou uma valorização mensal de 2,4% (aumentando para 3,4% a subida em 2004), encerrando Fevereiro no valor mais elevado em 4 meses, acima dos 11 mil pontos.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Set03	Out03	Nov03	Dez03	Jan04	Fev04
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	27,02	29,25	28,81	29,73	30,59	30,49
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1415,6	1473,9	1508,3	1551,8	1606,5	1687,2
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	63,82	72,05	77,02	73,62	75,76	73,88

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: centimos de dólar por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas).

Em Fevereiro, o preço médio do *brent* fixou-se em 30,49 dólares por barril, o que traduz uma ligeira redução face ao resultado obtido em Janeiro (-0,3%).

A OPEP decidiu reduzir, a partir de Abril, a sua quota oficial de produção em 2 milhões de barris por dia para 23,5 milhões de barris. O cartel justificou esta decisão com a depreciação do dólar e com as previsões de quebra da procura no segundo trimestre do ano. Simultaneamente, o cartel mostrou-se determinado em eliminar os cerca de 1,5 milhões de barris diários de sobreprodução.

A cotação média do alumínio situou-se em 1687,2 dólares por tonelada, o que representa um acréscimo de 5% face ao mês anterior. O preço do alumínio continua, assim, o movimento ascendente iniciado em Outubro.

O preço médio do algodão baixou 2,5%, estabelecendo-se em 73,88 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

Os EUA consideram que a China não está a cumprir os compromissos que assumiu aquando da sua adesão à OMC, ameaçando, por isso, recorrer ao dispositivo de resolução de conflitos daquela organização. Em causa está o facto de Pequim manter barreiras ao comércio, o que lhe permitiu, após a adesão à OMC, transformar-se no terceiro parceiro comercial dos EUA, tendo, em 2003, as suas exportações para os EUA ultrapassado em 95 mil milhões de euros as importações.

Representantes de trinta e quatro países americanos, reunidos em Puebla, não conseguiram chegar a acordo para criar uma zona de comércio livre na região. A principal razão prende-se com os subsídios agrícolas norte-americanos. Os países do Mercosul exigiram tarifas compensatórias para protegerem os seus mercados dos efeitos negativos da política proteccionista dos EUA e o bloco de países liderado pelos EUA acusou o Mercosul de uma posição radical.

Os EUA pretendem resolver o diferendo no quadro da OMC, mas o ministro argentino garantiu que sem um acordo no sector agrícola, que contemple o compromisso de Washington abandonar a sua política proteccionista, não haverá lugar a uma zona de comércio livre.

Os EUA e a Austrália decidiram concluir um acordo de comércio livre, apesar de a administração norte-americana se recusar a corresponder às expectativas da Austrália de um substancial aumento das exportações de matérias-primas agrícolas, como o açúcar, o vinho, entre outras. O acordo deverá reflectir-se na eliminação imediata de todas as tarifas em 99% dos produtos comercializados entre os dois países.

A UE passou a aplicar sanções contra os EUA pelo facto de o dispositivo de subsídios aos exportadores norte-americanos (*Foreign Sales Corporation - FSC*) violar as regras do comércio internacional. Como a UE não pretende com esta retaliação abrir uma guerra comercial, sobretudo num cenário de necessidade de relançamento das negociações multilaterais do ciclo de Doha, optou por um esquema de retaliação gradual. Assim, impôs direitos alfandegários adicionais de 5% sobre os produtos seleccionados, sendo que haverá um aumento de 1% todos os meses, até atingir o *plafond* de 17%, a 1 de Março de 2005. Este processo será interrompido quando a lei norte-americana entrar em conformidade com as regras da OMC.

Recorde-se que a OMC já tinha considerado a FSC ilegal em 2002 e determinou que a UE podia aplicar sanções até 4 mil milhões de dólares, um valor bastante superior aos 666 milhões de dólares que as sanções agora aplicadas pela UE podem vir a assumir.

O comissário europeu do Comércio, Pascal Lamy, apelou ao fim dos subsídios à exportação de algodão nos países industrializados, por forma a ajudar os produtores dos países em desenvolvimento. Pascal Lamy apelou ainda a que os países desenvolvidos permitissem o livre acesso ao algodão e produtos têxteis provenientes dos países em desenvolvimento e anunciou medidas tendentes a apoiar estes últimos países a entrarem em novos sectores.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

O director-geral do FMI apelou a Pequim para adoptar uma política cambial mais flexível, considerando que é necessário um diálogo regular entre a comunidade internacional e as autoridades chinesas.

O FMI vai rever em alta a previsão de crescimento económico mundial para 2004 devido à intensificação da retoma económica nas principais regiões. O seu director-geral, Horst Koehler, alertou, todavia, para os riscos que ameaçam a retoma e reclamou uma estratégia global credível de cooperação sobre as taxas de câmbio. Pediu aos países da zona euro para não reagirem de forma desproporcionada a uma subida rápida do euro e advertiu os dez países que vão integrar a UE para encetarem os devidos esforços tendentes a possibilitarem a adopção do euro como nova moeda.

Em Boca Raton, na Florida, na cimeira do G7, estiveram em debate temas como as repentinas oscilações cambiais, os excessivos défices público e externo dos EUA, os riscos do terrorismo e a geopolítica internacional.

Os EUA e a UE acordaram em apelar à estabilização dos mercados, de modo a evitar uma volatilidade excessiva das taxas de câmbio.

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

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

Na sua avaliação à actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) português para 2003-2007, a CE destaca como aspectos positivos a plausibilidade e prudência do cenário macroeconómico para aquele período e a estratégia de consolidação orçamental, assente, fundamentalmente, na redução das despesas e acompanhada de reformas estruturais.

No entanto, Bruxelas adverte para o facto de persistirem riscos que poderão levar a que as metas orçamentais não sejam cumpridas, designadamente no que diz respeito ao crescimento das receitas fiscais e à possibilidade de derrapagem nas transferências sociais, sobretudo com as pensões de reforma. A incerteza em torno da evolução das receitas fiscais prende-se com os efeitos da descida das taxas de IRC, da reforma da tributação do património e da elevada sensibilidade da receita fiscal à situação macroeconómica. Se estes riscos se concretizarem, a CE perspectiva que o défice público português atinja 3,3% do PIB em 2004 e suba para 3,9% em 2005. Portugal é, por isso, aconselhado a adoptar mais medidas extraordinárias ou a rever as suas metas.

Bruxelas chama a atenção ainda para o facto de a contenção nos gastos públicos não dever ser feita à custa de cortes no investimento produtivo (no PEC, cerca de um quarto do esforço de controlo das despesas assenta numa redução do investimento público).

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Fevereiro de 2004

	Jan-Fev 2003	Jan-Fev 2004	Δ□Homóloga %
Receita Corrente	4785,2	5299,7	10,8
Despesa Corrente	5215,7	5505,3	5,6
Saldo Corrente	-430,5	-205,6	s.s.
Receita de Capital (1)	39,2	26,0	-33,7
Despesa de Capital (2)	734,5	360,9	-50,9
Saldo de Capital	-695,3	-334,9	s.s.
Saldo de Execução Orçamental	-1125,8	-540,5	s.s.
Saldo Primário	-411,7	83,6	s.s.
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-1129,1	-617,1	s.s.

(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;

Nos dois primeiros meses do ano, o défice do subsector Estado situou-se em 540,5 milhões de euros, tendo a receita atingido 5325,7 milhões de euros e

a despesa totalizado 5866,2 milhões de euros. O montante do défice traduziu uma significativa melhoria face aos valores registados no período homólogo de 2003, sendo, contudo, de sublinhar a fraca representatividade que os valores dos dois meses têm no cômputo do ano.

A receita total registou um aumento de 10,4%, marcado, essencialmente, pelo diferente padrão de cobrança de alguns impostos relativamente ao de 2003. Assim, a receita fiscal observou um acréscimo de 9,8%, repartido por aumentos de 11,2% na receita de impostos directos e de 9,1% na receita de impostos indirectos. Ao nível dos primeiros, salienta-se o aumento de 51,3% nas receitas de IRC, influenciado pelo pagamento da terceira prestação do Pagamento Especial por Conta. Ao nível dos segundos, destaca-se a evolução favorável das receitas de IVA (mais 12,7%), que se deve ao aumento da cobrança bruta da componente interna até Fevereiro, bem como à alteração introduzida pelo OE para 2004 na consignação do IVA social, com reflexos num menor abate à cobrança bruta de IVA. Em sentido contrário, realça-se a redução de 21,7% na receita do Imposto sobre o Tabaco.

A despesa total verificou uma quebra de 1,4%, que resulta, fundamentalmente, da diminuição da despesa de capital (em 50,9%), associada a algum atraso na execução do PIDDAC. Por sua vez, a despesa corrente apresentou um acréscimo de 5,6%, sendo de referir, pelos valores de que se revestem, a quase estagnação das remunerações certas e permanentes, resultante da política de emprego para a Administração Pública e o acréscimo de 13,2% nas transferências correntes. Este aumento foi determinado pelo acréscimo de 6,1% nas transferências para outras administrações públicas (que, apesar de influenciado pelas transferências para o Orçamento da Segurança Social, está de acordo com o previsto para o cômputo do ano) e pelo aumento de 49,5% nas outras transferências correntes, determinado pelo aumento da contribuição financeira para o Orçamento da UE.

Os juros e outros encargos diminuíram 12,6%, levando a que a despesa corrente primária revelasse um aumento de 8,4%.

A partir de Maio vai passar a estar operacional o cruzamento de dados entre os serviços da Segurança Social e os do fisco. Assim, o IIESS (Instituto de Estatística e Informática da Segurança Social) vai ter alojada uma base de dados com informações fiscais e a Direcção Geral das Alfândegas e Impostos Especiais sobre o Consumo (DGITA) terá sob a sua gestão um conjunto de dados da Segurança Social. As informações da Segurança Social poderão ser consultadas pela Direcção Geral dos Impostos, DGITA e Inspeção-geral das Finanças, enquanto que o Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social e os Centros Distritais poderão aceder aos dados fiscais dos beneficiários. Serão objecto de cruzamento de dados o cadastro e identificação, os tributos fiscais ou parafiscais, rendimentos e despesas, património imobiliário e mobiliário e obrigações acessórias.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Programa de Incentivos à Modernização da Economia (PRIME) tem reservada uma dotação orçamental indicativa de 25 milhões de euros para uma medida que se destina a apoiar o desenvolvimento de novas redes de cooperação entre empresas e a consolidar as já existentes e que terá a designação de SICE – Sistema de Incentivos à Cooperação Empresarial.

O Ministério da Economia quer envolver o sistema financeiro, por via da Associação Portuguesa de Bancos, numa parceria com as pequenas e médias empresas, de modo a facilitar o acesso destas ao crédito. Assim, as PME que aceitem submeter-se a uma espécie de caderno de encargos (entre

outros, mecanismos de *rating* e auditoria das suas contas, custos que serão financiados no âmbito do PRIME) poderão aceder ao crédito bancário de uma forma rápida e mais barata.

Os municípios vão poder recorrer ao endividamento para financiar até 75% dos projectos co-financiados pela União Europeia, sem que esse valor concorra para os limites impostos no Orçamento de Estado. Em causa estão investimentos em infra-estruturas ligadas à educação, comércio, turismo, indústria e saneamento básico que sejam aprovados durante o corrente ano pelos Ministérios das Finanças e da Cidade, Ordenamento do Território e Ambiente, depois de ouvida a Associação Nacional de Municípios. A monitorização destes investimentos será também assegurada pelo Tribunal de Contas, que passará a receber mensalmente informação sobre os montantes estimados, por município, directamente da Direcção Geral da Administração Local.

O Ministério da Economia vai implementar um sistema de simplificação do processo de criação de empresas em Portugal. A entrada em vigor do novo sistema, inspirado no modelo espanhol, em que uma sociedade pode ser legalmente constituída em apenas um dia, e que neste momento está ainda em discussão com os restantes Ministérios, vai permitir reduzir os procedimentos burocráticos e agilizar o processo, **prevendo-se que os poderes de constituição, alteração ou extinção de empresas, actualmente concentrados nos Centros de Formalidades de Empresas, venham a ser alargados às Câmaras de Comércio e Indústria.**

Os projectos aprovados no âmbito do PIQTUR – Programa de Intervenção para a Qualificação do Turismo, um programa financiado com verbas decorrentes de contrapartidas obtidas na sequência da renegociação das concessões de jogo, envolvem um montante de 45,6 milhões de euros de incentivos e de 90 milhões de euros de investimento. Depois do ter prorrogado o prazo de vigência do Programa até ao final de 2006, **o Governo decidiu introduzir algumas alterações no Programa no sentido de uma melhor adequação do mesmo às linhas estratégicas preconizadas para o sector do turismo.**

Política Social e Laboral

Foi publicado o decreto-lei que estabelece o novo regime jurídico de protecção social na eventualidade de doença, que abrange os beneficiários integrados no regime geral de segurança social dos trabalhadores por conta de outrem e dos trabalhadores independentes (desde que o respectivo esquema de protecção contemple a eventualidade de doença). **Com o novo diploma, faz-se depender a atribuição do subsídio de doença da verificação do prazo de garantia** (seis meses civis, seguidos ou interpolados, com registo de remunerações), **do índice de profissionalidade** (vinte dias com registo de remunerações por trabalho efectivamente prestado no decurso dos quatro meses anteriores ao mês que antecede o da data de início da incapacidade) **e da certificação da incapacidade** (efectuada pelos serviços competentes do sistema nacional de saúde). Fixam-se novas percentagens de cálculo da prestação tendo por base critérios de duração da incapacidade, beneficiando-se, claramente, as situações de doenças graves e longas.

Foi definida uma actualização de 2% para as remunerações de base dos funcionários e agentes da administração pública (central, local e regional) cujo valor seja igual ou inferior a 1024,09 euros, não havendo lugar a qualquer actualização para remunerações superiores. A mesma actualização aplica-se na revisão das tabelas de ajudas de custo em território

nacional ou no estrangeiro. O subsídio de refeição passa a ser de 3,70 euros, o que traduz um aumento de 3,4%.

Privatizações e Empresas Públicas

O Conselho de Ministros alterou o decreto-lei que, em 1994, transformou as OGMA em empresas de capitais exclusivamente públicos, dando-se agora a possibilidade de entrada de privados no seu capital. Este é o primeiro passo para a privatização das OGMA, um processo que deverá estar concluído até ao final deste ano.

A empresa canadiana Eurozinc foi a vencedora do concurso de privatização da Somincor. A sua proposta, no montante de cerca de 128 milhões de euros, ficou 13 milhões de euros acima do preço mínimo estabelecido pelo Governo. Com esta operação, que consiste na alienação da totalidade do capital da Somincor, detido em 51% pela holding estatal EDM (Empresa Desenvolvimento Mineiro) e em 49% pela multinacional Rio Tinto, o Estado vai arrecadar 70 milhões de euros, tendo ainda direito a uma percentagem a calcular sobre as vendas da mina de Neves Corvo até 2008.

A EnBW poderá vender a sua participação de 35% na Hidrocantábrico, empresa detida em 40% pela EDP. A participação da empresa alemã na Hidrocantábrico foi avaliada em mil milhões de euros. Entretanto, o presidente da EDP já admitiu o interesse em integrar a empresa espanhola na eléctrica portuguesa.

A Sociedade Portuguesa de Handling (SPdH) vai arrancar, em Março, com a sua operação em Marrocos, o que se traduzirá num investimento de 3 milhões de euros nos próximos dois anos. O consórcio liderado pela SPdH, que reúne ainda a marroquina Regional e a espanhola Globalia, vai iniciar operações nos aeroportos de Casablanca, Marraquexe e Agadir, seguindo-se os aeroportos de Tanger e Layonne. Este novo negócio deverá gerar entre 10 a 15 milhões de euros nos próximos 3 anos, sendo previsível a conquista de uma quota de mercado de 15% até ao final do corrente ano, devendo crescer para 20% em 2005 e para 25% em 2006.

O júri do concurso de privatização da SPdH classificou a proposta do concorrente Acciona em último lugar da lista de quatro candidatos, excluindo este grupo espanhol da fase de negociação que se segue. Ficam, assim, como candidatos a Swissport, o consórcio constituído pela Monta Engil, Dragados e Ibéria e o grupo Globália.

A Refer pretende reforçar a sua participação na Rede Ferroviária de Alta Velocidade (RAVE), passando dos actuais 40% para 80%. O aumento desta posição permitirá à RAVE dispor de melhores condições financeiras para fazer face a algumas despesas a curto prazo.

A CP vai reactivar um concurso público, previsto para finais de 2002, para a compra de quinze locomotivas eléctricas para rebocar comboios de mercadorias. O negócio tem um preço de referência de 52,5 milhões de euros e o caderno de encargos poderá definir uma opção para a compra de mais dez locomotivas.

A Autoridade de Concorrência considera que a aquisição por parte da EDP de uma posição de controlo na Portgás é susceptível de criar ou reforçar uma posição dominante, com implicações na concorrência no mercado de

distribuição de gás natural. Recorde-se que, em Novembro, a EDP anunciou à CMVM que ter contratado com a Galp Energia a possibilidade de compra de 46,625% da distribuidora Portgás. Simultaneamente, anunciou ter acordado a opção de compra da Nelson Quintas à CGD. Esta empresa detém, de forma indirecta, participações de 12,9% na Portgás e de 10,1% na Setgás. Com estas duas operações, a EDP passaria a controlar quase 60% da Portgás e 10,1% da Setgás.

Cinco candidatos apresentaram propostas para a segunda fase de privatização da Portucel: Semapa, Cofina, CVC/Lecta, Domtar e Mondi. De fora ficaram a Sonae, a Suzano e a Stora Enso. À semelhança do anterior modelo, o factor preço servirá apenas para propostas tecnicamente equivalentes. Se for esse o caso, o Governo definiu como preço de referência 1,45 euros por acção, sendo que o encaixe poderá ser superior, uma vez que se partirá para um leilão, saindo vencedor quem oferecer mais 5% que o seu concorrente.

A Galp Energia fechou o ano de 2003 com um lucro de 247 milhões de euros, mais 115% que no ano anterior. O negócio do petróleo originou um lucro de 200 milhões de euros. Apesar de ter fechado 130 postos de combustíveis, manteve a quota de mercado no retalho nacional de cerca de 40%.

No âmbito da reestruturação do sector energético, o Governo português enviou à Iberdrola uma proposta para uma troca de activos, envolvendo a Galp. A proposta contempla a entrega à Iberdrola de uma pequena distribuidora de gás em Portugal em troca dos 4,9% que a empresa espanhola detém na Galp Energia.

O Estado português e a ENI assinaram um acordo que permite levar a cabo o processo de reestruturação do sector energético. Assim, a posição de 33,34% na posse da ENI dará origem à venda de cerca de 16% a 18% a um conjunto de investidores, servindo o remanescente para a Eni pagar a sua futura participação de 49% na EDP gás.

A CGD registou em 2003 um resultado líquido de 667,3 milhões de euros, o que representa um ligeiro acréscimo de 0,3% face ao valor apresentado em 2002.

O operador do mercado eléctrico espanhol OMEL obteve a confirmação por parte do regulador espanhol de que poderia avançar com a aquisição de 10% do OMIP, o seu futuro parceiro português no âmbito do Mibel. A aquisição será realizada ou através da compra de acções à REN ou através de um aumento de capital a acordar com o operador português para ser subscrito pelo OMEL.

Até 20 de Abril, o OMIP e o OMEL fundir-se-ão, dando origem a um único operador, o Operador do Mercado Ibérico (OMI).

Foi revogado em Conselho de Ministros o decreto-lei que obrigava os potenciais adquirentes de acções de empresas em privatização a pedir uma autorização prévia ao Ministério das Finanças, se estivesse em causa uma participação superior a 10%.

De acordo com o relatório de auditoria feito pelo Tribunal de Contas ao sector empresarial do Estado (SEE), para o triénio 1999/2001, o passivo das 48 empresas abrangidas atingia, no final de 2001, 14723 milhões de euros, o que compara com 11877 milhões de euros, registados em 1999. Um dos factores apontados para o crescimento médio anual de 11% no passivo do

SEE prende-se com o recurso crescente ao crédito bancário para resolver problemas de tesouraria.

Naqueles três anos, mais de 60% do endividamento ficou concentrado nas empresas de transportes, de gestão de infra-estruturas e projectos e de comunicação social.

De acordo com o Tribunal de Contas, as dotações de capital não configuram uma expansão do investimento das empresas mas sim verdadeiros subsídios para acorrer a problemas financeiros graves.

Perante os valores a que chegou, o TC propõe a limitação legal da capacidade de endividamento das empresas do SEE.

Sistema Monetário e Financeiro

De acordo com as novas regras que estão em apreciação na CE, as empresas cotadas poderão ser obrigadas a rodar os seus auditores todos os sete anos ou, alternativamente, mudar o *sénior partner* a cada cinco anos. Esta proposta tem em vista evitar fraudes e o estreitamento da ligação entre os auditores e as empresas. Bruxelas pretende ainda requerer aos auditores fora da UE que se registem nos países onde desenvolvem o seu trabalho, se têm como clientes algum país comunitário.

O Governo espera agora pela directiva comunitária sobre esta matéria. Recorde-se que já no Verão passado a CMVM entregou ao Ministério das Finanças o designado 'pacote da transparência', que propunha novas regras para a auditoria.

Foram aprovadas, em Conselho de Ministros, alterações ao Código dos Valores Mobiliários no sentido de conferir maior flexibilidade e internacionalização ao mercado de capitais português. Entre as diversas alterações contam-se o fim do princípio da tipicidade dos valores mobiliários; o alargamento do conceito de investidor institucional; a adaptação das regras relativas à prática dos principais mercados europeus; a extinção da obrigatoriedade de os prospectos serem emitidos em português; a permissão de emissão de turbo *warrants* e uma maior facilidade na emissão de *warrants* sobre outros produtos, designadamente matérias-primas. Para breve, ficará a revisão do regime jurídico das obrigações hipotecárias.

A Euronext Lisboa entregou à CMVM uma proposta de reestruturação dos seus mercados. A proposta vai no sentido do desaparecimento do mercado sem cotações (MSC), dado não dispor de condições para constituir um mercado alternativo. Assim, as empresas admitidas no MSC serão integradas noutros mercados da Euronext Lisboa.

A CMVM colocou à consulta pública um projecto de regulamento que pretende facilitar o acesso dos investidores à informação publicada pelas sociedades cotadas e pelas sociedades abertas. Assim, o emitente passa a optar pelo meio através do qual a informação é tornada pública, sem prejuízo do envio da informação à CMVM para efeitos da sua divulgação no sistema de divulgação de informação. O projecto de regulamento simplifica e consolida as actuais disposições regulamentares e reordena os deveres de informação, de acordo com a natureza das sociedades a que respeitam.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
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
Janeiro 04	2,137	2,263	3,154	4,308
2 Fevereiro 04	2,130	2,251	3,118	4,288
9 Fevereiro 04	2,088	2,163	3,000	4,195
16 Fevereiro 04	2,079	2,149	2,952	4,17
23 Fevereiro 04	2,093	2,186	2,975	4,183
27 Fevereiro 04	2,044	2,086	2,841	4,102

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

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

As taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram uma redução no cômputo do mês de Fevereiro, na generalidade das maturidades, prolongando a trajectória descendente em curso desde Dezembro último. O movimento de descida foi gradual ao longo do mês, tendo apenas sido interrompido na penúltima semana, altura em que as globalidade das taxas de juro reagiram em alta na sequência do significativo recuo do euro (depois de ter alcançado um novo máximo histórico face ao dólar). Como habitual, as maturidades mais longas da Euribor (a partir dos seis meses) registaram os movimentos mais amplos, levando ao estabelecimento, no final do mês, de níveis mínimos de oito meses. Em consequência, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário diminuiu para somente 3,3 pontos-base (valores de final do mês), estando já negativa no segmento de um a seis meses.

As *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) recuaram de forma quase monótona ao longo de Fevereiro, à semelhança das taxas do mercado monetário, tendo apenas reagido em alta aos referidos desenvolvimentos do mercado cambial. Contudo, tal como nos meses anteriores, as *yields* das OT evidenciaram movimentos mais significativos que as 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 1,26 pontos-base (cinco versus dez anos), o valor mais alto dos últimos três anos**. Salienta-se o contraste entre a elevada inclinação da *yield curve* no mercado obrigacionista e a inclinação negativa no mercado monetário (até aos seis meses), o que está consonante com expectativas de estagnação da actividade económica e da inflação pelo menos durante parte de 2004.

Em particular quanto ao prazo a seis meses, a taxa Euribor apresentou uma variação de -9,3 pontos-base no cômputo de Fevereiro, descendo para 2,044%, enquanto no prazo a doze meses a variação foi de -17,7 pontos-base, para 2,086%. Nas OT a dez anos, a variação foi de -20,6 pontos-base para 4,102%.

2.2. Situação Monetária

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

Fonte: Banco de Portugal; taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior.

* Nota: Tratam-se de dados brutos, não ajustados pelos montantes cedidos em operações de titularização de créditos.

Em Dezembro passado, o agregado monetário M₃ nacional evidenciou uma desaceleração apenas ligeira, para uma taxa de variação homóloga de 3,4%, permanecendo assim próximo do ritmo de crescimento máximo de cerca de um ano estabelecido em Novembro.

Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, manteve-se **a evolução favorável da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, sendo de assinalar o registo, em Dezembro, da sua primeira taxa de variação homóloga positiva em mais de cinco anos**. No entanto, este efeito foi mais que compensado pelo regresso do crédito interno à trajectória de abrandamento, determinando a já referida desaceleração do agregado M₃.

De facto, **a taxa de variação homóloga do crédito interno total recuou 1 ponto percentual para 2,2%**, um valor historicamente muito reduzido (ainda que influenciado em baixa pela cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização), reflectindo tanto o menor contributo da componente pública como privada. A taxa de variação homóloga do crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público recuou 17,3 pontos percentuais para 44,8%, sendo de notar o regresso do crédito bruto às Administrações Públicas à trajectória de contracção (variação homóloga de -1,8%) depois de cinco meses de expansão. Relativamente à componente privada, o abrandamento para 1,6% resultou sobretudo do menor dinamismo dos empréstimos dirigido às empresas. A desaceleração do crédito aos particulares foi menos acentuada e explicada maioritariamente pelos abatimentos aos balanços dos bancos via operações de titularização.

Em termos médios anuais, o agregado monetário M₃ nacional cresceu 1,3% em 2003, mais 0,3 pontos percentuais que no ano precedente. A destruição de moeda imposta pela deterioração da posição externa líquida das instituições monetárias face ao exterior foi menos intensa em 2003, mais que compensando o abrandamento do crédito interno (de uma variação média de 7,4% para 4,8%). O comportamento deste último foi explicado pelo menor contributo da componente dirigida ao sector privado (crescimento de 4,8%, contra 7,6% em 2002).

Dado o crescimento do PIB nominal de 1% em 2003, a referida evolução do agregado monetário M₃ tem implícita uma redução de 0,3% da velocidade-rendimento de circulação de moeda (face a uma expansão de 4,2% em 2002).

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 Fevereiro)

Seg, 2	Sexta, 6	Seg, 9	Sexta, 13	Seg, 16	Sexta, 20	Seg, 23	Sexta, 27
7.023,71	7.158,71	7.173,27	7.358,76	7.368,26	7.503,73	7.615,07	7.630,46

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

Em Fevereiro observou-se uma valorização acentuada da bolsa portuguesa, superando o comportamento das principais praças internacionais. O índice de referência PSI-20 registou uma subida mensal de 8,8% (aumentando o ganho acumulado no ano para 13,1%), a mais elevada desde Novembro de 2002, reflectindo sobretudo notícias favoráveis de âmbito nacional para vários títulos, algumas delas de cariz especulativo.

O valor transaccionado em bolsa aumentou pelo segundo mês consecutivo em variação homóloga (mais do que duplicando face a Fevereiro de 2003), **acumulando já uma subida superior a 50% nos dois primeiros meses de 2004**, após três anos consecutivos de perda. A recuperação da liquidez ficou associada à entrada de investidores particulares com a subida das cotações, ao reajuste de carteiras dos fundos de investimento nacionais e à visibilidade acrescida dos títulos portugueses no exterior após a migração, em Novembro do ano passado, para o sistema de negociação e compensação da plataforma pan-europeia Euronext em que se encontra integrada a bolsa nacional.

O índice PSI-20 descreveu uma trajectória ascendente quase ininterrupta ao longo de Fevereiro, recuando apenas de forma ligeira em quatro sessões do mês. A SAG foi o único título do índice a apresentar uma variação mensal negativa, penalizada pela conjuntura desfavorável no sector automóvel, registando-se valorizações superiores a 10% em várias empresas cotadas. A Pararede registou a subida mensal mais acentuada entre os títulos do PSI-20 em Fevereiro (26,7%), apresentando volumes de transacção anormalmente elevados que estarão relacionados com eventuais ajustes de participações dos seus principais accionistas e com alguma euforia em torno do processo de reestruturação da empresa, que anunciou a conquista de novos contratos durante ao longo do mês. Seguiu-se a valorização de 16,5% da Sonae SGPS, que beneficiou da perspectiva da venda da posição na Portucel na sequência da nova fase de privatização da papeleira (à qual não se candidatou), do anúncio de reorganização da área industrial da empresa e da melhoria esperada dos resultados no negócio das telecomunicações móveis, que também animou a participada Sonae.com, com uma subida mensal de 10,3%. Entre os títulos com maior peso no índice PSI-20, destacou-se a valorização de 15,3% do BCP, com rumores sobre a venda da Seguros e Pensões a uma multinacional do sector e sobre a concentração da banca a nível nacional depois do reforço da participação do BPI para 5%. A PT manteve-se suportada pelo programa de recompra de ações (apesar da suspensão no final do mês devido ao anúncio de resultados no princípio de Março) e pela melhoria dos negócios no Brasil, conseguindo uma valorização mensal de 9,4%, enquanto a EDP progrediu 6,5% no conjunto do mês devido ao acordo alcançado entre o estado Português e a empresa italiana Eni para a integração do negócio do gás na eléctrica nacional, beneficiando ainda do anúncio de uma nova fase de privatização pelo Governo.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

	01: IV	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV
Consumo Privado	0,4	1,5	0,4	0,6	-0,4	-1,6	-1,4	-0,6	0,9
Consumo Público	3,4	3,4	3,2	2,6	1,7	0,6	-0,3	-1,1	-1,6
FBC Total	2,7	2,0	-2,6	-8,4	11,1	13,4	12,1	-6,9	-5,2
Exportações	0,7	-1,3	4,9	5,1	1,6	6,0	0,6	4,2	5,2
Importações	0,3	-0,3	-0,2	0,5	-2,1	-2,5	-4,1	0,0	2,9
PIB pm	1,8	1,8	1,9	-0,1	-1,5	-1,4	-2,2	-1,0	-0,5

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

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

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma variação do Produto Interno Bruto de -0,2% em termos reais durante o quarto trimestre de 2003, depois de uma variação de -0,5% no trimestre anterior (dados corrigidos de sazonalidade). A queda trimestral do PIB deveu-se ao recuo da formação bruta de capital fixo (em contraste com a significativa recuperação do trimestre precedente) e do consumo público.

Em comparação anual, o PIB voltou a reduzir o seu ritmo de queda, passando para uma taxa de variação homóloga de -0,5%, face a -1,0% no terceiro trimestre. A evolução menos negativa do PIB reflectiu a aceleração das exportações de bens e serviços, a recuperação do consumo privado (devido à despesa corrente não alimentar e em bens duradouros, esta última com a primeira taxa de variação homóloga positiva em três anos), bem como a atenuação da contracção da formação bruta de capital fixo (sobretudo em material de transporte e construção).

Apesar da melhoria nas taxas de variação homólogas ao longo do ano, a taxa de variação média (tvm) do PIB foi de -1,3% em 2003. Tratou-se do primeiro ano de contracção do produto numa década, culminando quatro anos de abrandamento (especialmente acentuado a partir de 2001).

Na óptica da despesa, **observou-se uma importante acentuação do contributo negativo da procura interna, devido a todas as suas componentes.** O consumo privado entrou em queda (tvm -0,7%), depois de três anos consecutivos de abrandamento. Tal deveu-se ao aprofundamento da contracção do consumo de bens duradouros (tvm de -8,8% em 2003, o terceiro ano consecutivo de queda), com predomínio da evolução negativa da componente automóvel, e ao novo abrandamento do consumo corrente, tanto alimentar (tvm de 1,0%) como não alimentar (tvm de 0,4%). Da mesma forma, o consumo público entrou em queda (tvm de -0,6%), depois de três anos de desaceleração. No que toca ao investimento, a par de um menor ritmo de acumulação de existências face a 2002, observou-se uma acentuação do ritmo de queda da formação bruta de capital fixo (tvm de -9,6%, face a -5,2% em 2002), ainda que devido predominantemente às componentes de construção (tvm de -12,2%). Já o investimento em máquinas e equipamento e em material de transporte, embora igualmente em contracção em 2003 (tvm de -2,8% e -11,3%, respectivamente), registaram quebras menos intensas que no ano precedente, depois de quatro e cinco anos de deterioração do seu comportamento.

Em sentido contrário, a procura externa líquida melhorou o seu contributo para o andamento do produto pelo quarto ano consecutivo. As exportações de bens e serviços aceleraram para 3,9% (2,6% em 2002), espelhando sobretudo o maior dinamismo das exportações de mercadorias, em linha com a melhoria da procura externa e com o ganho de quotas de mercado na sequência do desvio de produção para o mercado externo (a exemplo do que ocorreu no ano anterior). As importações acentuaram o ritmo de quebra, passando de uma tvn de -0,5% para -1,0%, merecendo realce o desempenho negativo das importações de serviços de turismo.

Na óptica da produção, a contracção da actividade económica em 2003 resultou da evolução negativa do VAB da generalidade dos ramos de actividade, à excepção do ramo Electricidade, que se expandiu 4,5% em média anual (acelerando face a 2,1% em 2002). Quanto a contracções, destacam-se os ramos Construção (tvm de -11,4%, acompanhando o investimento em construção), Indústria (tvm de -1,2%) e Serviços (tvm de -0,8%), em todos os casos, com uma queda maior que em 2002.

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, referente aos dois primeiros meses do ano, indica uma evolução desfavorável da actividade produtiva na generalidade dos ramos de actividade acompanhados, enquanto que a confiança empresarial continuou a melhorar no comércio e indústria transformadora.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, a actividade do sector deverá ter-se deteriorado nos dois primeiros meses do ano, com um comportamento especialmente negativo em Fevereiro. Esta evolução foi explicada pelo desempenho de todos os subsectores, em contraste com a recuperação a que assistiram nos últimos meses de 2003. Reflectindo a deterioração das carteiras de encomendas, o indicador de confiança do sector recuou um pouco, depois de, em Janeiro, ter estabelecido o nível mais alto de doze meses. Por sua vez, **as opiniões dos empresários quanto à actividade do sector do comércio estabilizaram nos níveis do quarto trimestre de 2003,** com a melhoria no subsector retalhista a compensar o recuo, ainda que ligeiro, no comércio grossista. O indicador de confiança do sector manteve, em Janeiro e Fevereiro, a tendência de recuperação, num quadro de ajustamento em baixa das existências. **Quanto à indústria transformadora, apesar da deterioração das avaliações dos empresários quanto à actividade produtiva nos primeiros dois meses do ano,** verificou-se uma nova subida do indicador de confiança, sustentada pela melhoria da carteira de encomendas e pela redução dos *stocks* de produtos acabados.

3.2 Procura Interna

De acordo com os dados para os principais indicadores de conjuntura, a procura doméstica deverá ter mantido a sua trajectória de recuperação no início do primeiro trimestre de 2004. O comportamento das diferentes rubricas de procura interna foi, contudo, heterogéneo, destacando-se, desta feita, a evolução favorável da despesa das famílias em bens duradouros domésticos e da formação bruta de capital fixo em máquinas e equipamentos.

3.2.1. Consumo

Os últimos dados para os indicadores de consumo privado, respeitantes já ao início de 2004, sugerem uma nova recuperação desta rubrica de

procura interna, mantendo-se, contudo, a disparidade no que toca o contributo das suas principais componentes.

De acordo com os dados do comércio a retalho, a despesa das famílias em bens correntes registou um maior dinamismo em Janeiro último, tanto em termos nominais como reais, devido à importante aceleração da componente alimentar (depois de um ritmo de crescimento inusitadamente baixo no final de 2003), enquanto que o volume de vendas da componente não alimentar abrandou um pouco. Tratou-se de uma evolução simétrica da registada no quarto trimestre de 2003, altura em que se destacou a recuperação das despesas correntes não alimentares face ao comportamento negativo dos meses de Verão.

No que diz respeito aos bens de consumo duradouro, é de notar a significativa atenuação do ritmo de queda da componente de bens duradouros domésticos (taxa de variação homóloga de -1,8%, face a -5,8% no cômputo do quarto trimestre de 2003), invertendo a trajectória do trimestre anterior. Em sentido contrário, as despesas das famílias com a aquisição de automóveis retomaram as quebras em termos homólogos, depois uma expansão importante em Novembro e Dezembro últimos (reflectindo eventualmente antecipações de decisões de compra, associadas a expectativas de subida de preços como consequência da entrada em vigor das novas regras comunitárias para o mercado automóvel).

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o mais recente inquérito do INE às famílias, revelou uma descida apenas ligeira do indicador de confiança dos consumidores em Janeiro e Fevereiro. Este indicador permaneceu, assim, bastante acima dos valores muito baixos do primeiro e segundo trimestres de 2003, continuando a apontar para a existência de um clima de confiança propício à recuperação gradual das despesas de consumo das famílias.

	<i>Fonte</i>	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Out 03	Nov 03	Dez 03	Jan 04
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-36	-42	-45	-43	-39	-36	-35	-35	-36
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	-10,8	-20,6	-23,1	-23,2	-12,0	-9,9	7,1	22,8	-3,9
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	3,7	2,3	-0,8	-0,7	0,1	0,1	-0,5	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-32	-28	-36	-41	-38	-36	-36	-38	-37
Volume de negócios do comércio retalho	<i>INE</i>	2,9	-0,4	-0,5	-0,7	-1,1	0,8	-0,1	-1,6	1,1
Crédito ao consumo ⁽³⁾	<i>BP</i>	2,3	-2,9	-1,1	3,7	8,4	8,7	11,6	9,8	-

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

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

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

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

3.2.2. Investimento

A informação sobre a evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta para uma nova atenuação (embora ligeira) da queda do investimento em Janeiro. Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -7,6% no cômputo dos três meses até Janeiro, face a -7,8% (valor revisto) no quarto trimestre do ano passado. No entanto, **o comportamento das diversas rubricas de investimento foi díspar.**

No que toca a componente de investimento em construção, os indicadores qualitativos apontam para um comportamento em cadeia desfavorável nos dois primeiros meses do ano, ainda que a contracção em termos homólogos deva ter

continuado a reduzir-se, como atestam as vendas de cimentos e, no caso das obras públicas, o indicador do valor dos trabalhos realizados. Relativamente ao investimento empresarial, os dados também indicam uma melhoria do comportamento da componente de máquinas e equipamento em termos homólogos, se bem que a vertente da procura dirigida à produção nacional (segundo as avaliações dos empresários do sector) tenho dado sinais de estabilização até Fevereiro. Em contraste, o investimento em material de transporte deverá ter regressado à trajectória negativa, a avaliar pela taxa de variação homóloga das vendas de veículos comerciais em Janeiro (-8,1%, face a 10,8% em Dezembro).

Assinala-se o movimento ascendente da confiança empresarial no comércio e na indústria transformadora como factor positivo no que toca as perspectivas para o investimento empresarial, bem como o significativo crescimento do valor das adjudicações, no que respeita o investimento público em construção. Todavia, **no que diz respeito ao financiamento, os bancos continuaram a restringir o acesso das empresas ao crédito**, sob a forma de aperto dos critérios e das condições de concessão de empréstimos (maiores *spreads*, levando a uma subida das taxas de juro comerciais praticadas apesar da descida das taxas de base, maior exigência de garantias, etc.), reflectindo a percepção de riscos elevados associados à conjuntura económica e ao grau de endividamento atingido pelas empresas.

	Fonte	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	Out 03	Nov 03	Dez 03	Jan 04
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-	-13,1	-14,0	10,9	-9,3	-	-8,1	-7,8	-7,6
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-31,3	-34,7	-26,6	-9,2	-3,2	-15,1	-8,7	10,8	-8,1
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-8,5	-8,1	-4,1	-4,4	-1,6	-0,8	-0,8	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-8,2	-4,9	-5,9	11,4	-6,5	-6,5	-6,2	10,1	-3,8
Vendas de cimento	DGEP	-8,6	-19,5	-18,8	20,4	16,7	-12,7	-9,1	-7,3	-8,2
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	13,4	13,5	12,1	10,5	8,7	5,8	2,7	2,2	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	DGEP	5,8	-9,9	-45,6	33,6	23,3	-19,5	16,6	13,0	88,5

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.

3.3. Comércio Internacional

O défice comercial português corrigiu em baixa pelo terceiro ano consecutivo em 2003 (redução de 10,6% face a 2002, situando-se em 12121,5 milhões de euros – m.e), de acordo com os primeiros resultados do comércio internacional para o conjunto do ano. A melhoria do saldo comercial resultou não só do recuo das entradas em valor (variação média anual de 2%), mas também do acréscimo das saídas de mercadorias (2,4%), possibilitando uma subida de 3 pontos na taxa de cobertura das importações, para 69,6%.

A maior redução do défice ocorreu nas transacções com a União Europeia (menos 11,2% que em 2002, comparando com a quebra de 9,1% ao nível dos países extra-comunitários), graças ao decréscimo mais acentuado das entradas (2,3%, face a uma descida de 1% nas importações de países terceiros). Nas saídas observou-se um crescimento superior dos destinos não comunitários, embora apenas em variação relativa (4,8%, mais 3 pontos que nas expedições para a União Europeia). Estes resultados atenuaram um pouco o elevado peso da União Europeia no comércio internacional português, tanto ao nível das entradas (0,2 pontos, para 76,7%) como das saídas (0,5 pontos, para 79,2%).

Resultados Globais

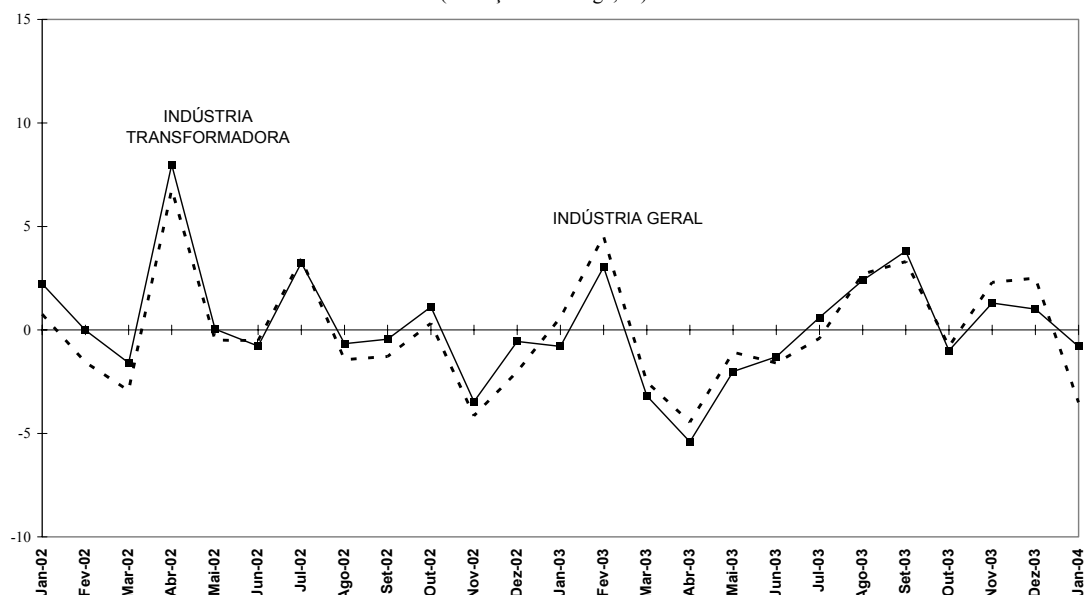
	Jan-Dez 02	Jan-Dez 03	□ 03/02
Total			
Saída (Fob)	27.089,8	27.731,4	2,4%
Entrada (Cif)	40.655,9	39.852,9	-2,0%
Saldo	-13.566,1	-12.121,5	-10,6%
Taxa de Cobertura	66,6%	69,6%	-
União Europeia			
Expedição	21.576,4	21.955,2	1,8%
Chegada	31.269,8	30.558,3	-2,3%
Saldo	-9.693,4	-8.603,1	-11,2%
Taxa de Cobertura	69,0%	71,8%	-
Países Terceiros			
Exportação	5.513,4	5.776,1	4,8%
Importação	9.386,1	9.294,6	-1,0%
Saldo	-3872,7	-3518,5	-9,1%
Taxa de Cobertura	58,7%	62,1%	-

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

Fonte: INE

3.4. Conjuntura na Indústria

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



Em Janeiro registou-se uma quebra homóloga de 3,5% no índice de produção industrial, interrompendo o movimento de retoma da parte final de 2003 (crescimento homólogo de 1,6% no segundo semestre, acelerando para 2,5% em Dezembro, valor que inclui uma revisão em alta de 0,5 pontos). O índice passou a evidenciar uma variação nula em média anual, após a progressão de 0,3% em Dezembro. A deterioração do comportamento homólogo foi particularmente acentuada no ramo da electricidade, gás e água (perda de 18,3%, em contraste com a subida de 11% em Dezembro), observando-se uma quebra de apenas 0,8% na indústria transformadora (após uma progressão de 1% no mês precedente).

Dos agrupamentos industriais definidos pelo INE, apenas o relativo aos bens de investimento evidenciou uma melhoria na evolução homóloga da produção em Janeiro, reduzindo o ritmo de perda para 3,8% (menos 6,3 pontos que em Dezembro). As indústrias da energia e de bens de consumo registaram quebras homólogas de produção de 15,1% e 4,2%, respectivamente (após tvph de 12% e -0,2% em Dezembro), levando a uma descida das taxas de variação médias de 12 meses para -1,7% e 2,7%. No agrupamento dos bens intermédios observou-se um comportamento diverso, com o crescimento a reduzir-se em variação homóloga (2,4 pontos, para 2,4%) mas a aumentar em média anual face a Dezembro (0,4 pontos, para 2,8%).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Nov-03	Dez-03	Jan-04	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	-1,9	0,9	-2,4	1,9	1,3	2,3	2,5	-3,5	0,0
Indústria Extractiva	-16,6	-10,2	-14,8	-6,5	2,8	6,9	7,1	-2,5	-7,7
Ind. Transformadora	-1,0	-0,3	-2,9	2,3	0,4	1,3	1,0	-0,8	-0,2
Electric., Gás, Vapor	-6,3	10,5	4,0	0,2	7,0	9,2	11,0	-18,3	2,4
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-1,6	0,2	-2,5	-0,1	-1,7	-0,9	-0,2	-4,2	-1,7
Bens Intermédios	0,5	0,6	-0,8	6,0	4,6	6,1	4,8	2,4	2,8
Bens de Capital	-4,9	-5,9	-11,4	-6,5	-7,6	-6,2	-10,1	-3,8	-7,8
Energia	-6,1	9,2	2,0	2,2	7,0	7,4	12,0	-15,1	2,7

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

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

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

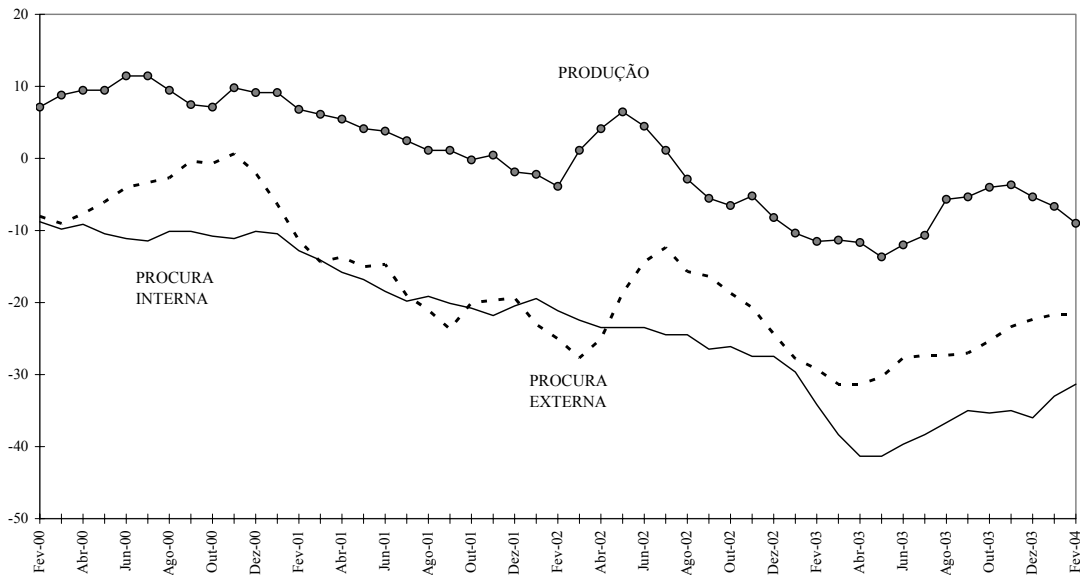
- (i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -11% em Janeiro), de vestuário (-4,3%), de têxteis (-7,2%), de material de transporte (-7,8%), de minerais não metálicos (-5,2%), de reciclagem (-3,6%), de máquinas e equipamento (-3,3%), alimentares (-1%), metalúrgicas de base (-0,9%), do tabaco (-1,1%) e de borracha e plásticos (-0,4%);
- ii) o abrandamento nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (de uma tvn 12m de 10,7% em Dezembro, para 9,7% em Janeiro), de produtos químicos (de 7% para 5,8%) e de mobiliário (de 5,2% para 5,1%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

- (i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de madeira e cortiça (de uma tvn 12m de 0,4% em Dezembro para 2,2% em Janeiro) e de produtos petrolíferos (de 3,5% para 4,3%); as indústrias de produtos metálicos

registaram uma variação média anual nula no mês de Janeiro, após oito meses em perda (0,4% em Dezembro);
(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de pasta e papel (tvm 12m de 6,5%).

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



No inquérito de Fevereiro à Indústria Transformadora observou-se uma recuperação nas apreciações dos empresários sobre o andamento da produção corrente, apontando para uma melhoria da actividade. A avaliação da carteira de encomendas confirmou a tendência ascendente da segunda metade de 2003 (liderada pela procura externa), apesar do ligeiro recuo na componente interna em Fevereiro. A informação qualitativa sobre os *stocks* de produtos acabados sugeriu ainda alguma correcção em baixa das existências face à acumulação produzida nos últimos meses do ano passado.

Na classificação por tipo de bens, a apreciação mais desfavorável da produção corrente em Fevereiro foi reportada pelos industriais de bens de consumo, que viram também deteriorar-se a carteira externa de encomendas, recebendo agora maior suporte da procura interna. Nas restantes indústrias observou-se uma recuperação apreciável das indicações sobre a produção corrente e a procura externa, com destaque para as indústrias de bens intermédios, já com saldos de respostas positivos nas duas rubricas.

O volume de negócios da indústria retomou um andamento homólogo negativo em Janeiro (tvph de -5,5%), após dois meses de crescimento, agravando a perda em variação média anual para 2% (mais 0,4 pontos que em Dezembro). **A quebra homóloga das vendas foi particularmente acentuada no mercado externo** (tvph de -8,5%, face a -3,9% no mercado nacional, após subidas de 2,2% e 4,2% em Dezembro, respectivamente), que passou a registar uma variação negativa em média de doze meses (0,5%, menos 2,3 pontos que no mercado nacional).

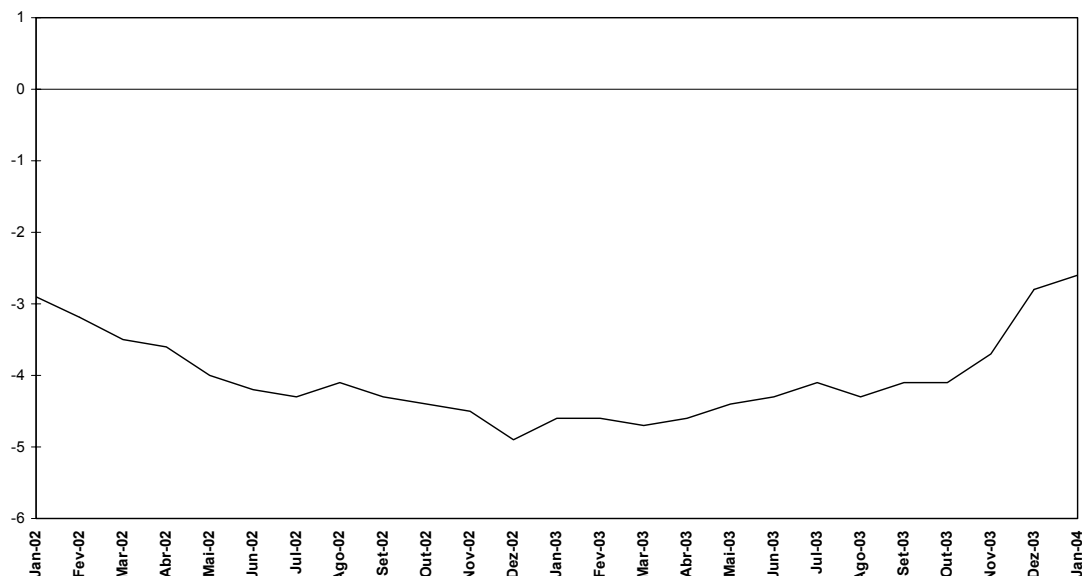
Na divisão por agrupamentos observou-se uma quebra generalizada das vendas em termos homólogos, destacando-se as descidas superiores a 10% nas indústrias de bens de investimento e da energia (14,2% e 13,6%, respectivamente), justamente as que mais haviam progredido em Dezembro

(tvph de 10,3% e 9%). As indústrias de bens de consumo e de bens intermédios registaram quebras de 5,3% e 1% no volume de negócios, respectivamente, situando-se abaixo da média da indústria. Apesar do comportamento homólogo bastante desfavorável, as indústrias da energia conseguiram manter uma variação média anual positiva (1,9%, menos 2,5 pontos que em Dezembro), contrariando a tendência de perda dos restantes agrupamentos.

O confronto dos dados de produção e volume de negócios mostrou um agravamento da perda média anual da rentabilidade da produção ao nível das indústrias de bens intermédios, que foi apenas parcialmente compensada pelo crescimento nos agrupamentos de bens de capital e de bens de consumo (este último em recuperação), resultante de comportamento menos negativo das vendas relativamente à produção.

Em Fevereiro observou-se uma recuperação das perspectivas de produção no inquérito do INE à Indústria Transformadora, que voltou a mostrar uma estabilização nas expectativas sobre a evolução dos preços. O maior optimismo quanto ao andamento da produção teve origem nas indústrias de bens intermédios e de equipamento não automóvel, de acordo com a classificação por tipo de bens.

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



ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

	02:IV	03:I	03:II	03:III	03:IV	Nov-03	Dez-03	Jan-04	TVPH	TVM12m
Índice Geral	-4,7	-4,6	-4,4	-4,2	-3,5	-3,7	-2,9	-2,7	-2,7	-4,0
Industria Extractiva	-4,7	-5,5	-5,8	-4,7	-5,1	-4,9	-5,2	-5,6	-5,6	-5,3
Ind. Transformadora	-4,6	-4,6	-4,4	-4,2	-3,5	-3,7	-2,8	-2,6	-2,6	-4,0
Electric., gás, vapor	-7,2	-1,1	-1,9	-1,4	-1,1	0,3	-3,8	-6,6	-6,6	-1,8
Por grandes agrupamentos:										
Bens de Consumo	-4,4	-5,2	-5,1	-4,7	-4,1	-4,4	-3,2	-3,2	-3,2	-4,6
Bens Intermédios	-4,4	-4,0	-4,1	-4,3	-3,3	-3,2	-2,7	-2,1	-2,1	-3,8
Bens de Capital	-5,9	-4,7	-3,4	-0,3	-2,5	-2,8	-2,2	-1,8	-1,8	-2,9
Energia	-8,3	0,3	-0,1	0,3	0,8	2,1	-1,5	-6,0	-6,0	-0,2

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

O índice de emprego industrial do INE voltou atenuar a trajetória de perda em Janeiro, tanto em variação homóloga (tvph de -2,7%, face a -2,9% em Dezembro) como em média anual (tvm 12m de -4%, após -4,2% no mês anterior). A indústria transformadora foi responsável pela melhoria do comportamento homólogo do emprego (tvph de -2,6%, mais 0,2 pontos que em Dezembro), contrariando a deterioração nos restantes ramos industriais (para tvph inferiores a -5%), com um peso bastante inferior.

Dos agrupamentos industriais definidos pelo INE, apenas o da energia verificou um agravamento da perda homóloga de emprego em Janeiro, passando a ser a mais elevada da indústria (6%, mais 4,5 pontos que em Dezembro). Em média anual, este agrupamento registou uma quebra de 0,2% em Fevereiro, depois de ter sido o único com variação positiva no conjunto de 2003 (0,3%). As indústrias de bens de consumo, bens intermédios e bens de investimento reduziram as respectivas perdas em média anual para 4,6%, 3,8% e 2,9%, levando a uma quebra mais acentuada da ocupação laboral, já que a descida do número de horas trabalhadas se atenuou de forma menos vincada do que do emprego.

3.5 Preços

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

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 Fevereiro, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC manteve a sua trajetória descendente, recuando para 2,1%. A persistência das taxas de variação homólogas abaixo da taxa de variação média de doze meses levou a que esta voltasse a descer, passando de 3,1% para 2,9%.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Fevereiro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos transportes marítimos, ferroviários e rodoviários de passageiros (11,3%, 6,9% e 2,6%, respectivamente, reflectindo as actualizações de preço dos serviços de transporte público), dos serviços recreativos e desportivos (5,9%) e do tabaco (4,3%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos artigos de vestuário e calçado (-7,4% e -8,8%, respectivamente, espelhando ainda os efeitos da época de saldos), do equipamento telefónico (-2,1%) e dos produtos hortícolas (-2,0%).

Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Fevereiro uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvph de 11,0%), 'restaurantes e hotéis' (4,4%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (3,5%) e 'habitação, água, electricidade e gás' (2,7%). Os preços do agregado 'lazer, recreação e cultura' aceleraram de 2,1% para 3,0%, passando assim a apresentar uma tvph acima da média do IPC.

O agregado 'Comunicações', o único a apresentar uma contracção dos preços em termos homólogos durante muitos meses, passou a registar uma tvph nula.

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Janeiro (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 2,3%) resultou da evolução favorável da componente mais errática do IPC**, perante uma estabilização da tendência de fundo da inflação.

O menor contributo da componente mais errática deveu-se à significativa perda de dinamismo dos preços dos bens alimentares não transformados em Janeiro (redução da tvph em 1,9 pontos percentuais para 0,6%, o valor mais baixo em nove meses), que acentuaram, desta forma, a trajectória de desaceleração dos três meses anteriores. Já os preços dos produtos energéticos mantiveram o ritmo de crescimento do mês anterior (1,5%), depois de um importante abrandamento em Outubro e Novembro.

Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, salienta-se o novo abrandamento dos preços dos bens industriais não energéticos, para uma tvph de 0,9%. Estes preços encontram-se em desaceleração contínua desde Maio do ano passado. Enquanto isso, os preços dos serviços aceleraram marginalmente (de 3,8% para 3,9%), mantendo-se em linha com o ritmo de crescimento médio observado no último trimestre de 2003. **Como consequência, a inflação subjacente estabilizou em 2,4% em Janeiro**, correspondendo a um diferencial de 0,5 pontos percentuais face à inflação subjacente da zona do euro (o mesmo valor de Dezembro).

Perspectiva-se uma redução da taxa de variação homóloga do IPC nacional ao longo de 2004, num contexto de recuperação da actividade económica apenas gradual e impulsionada predominantemente pela procura externa. Será, contudo, de esperar alguma pressão ascendente sobre a inflação resultante da actual tendência altista dos preços internacionais do petróleo e das matérias-primas não energéticas. Também o maior dinamismo da procura por altura do Euro 2004 poderá levar a uma maior pressão sobre os preços (sobretudo dos serviços), mas os seus efeitos deverão ser temporários.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

De acordo com informação preliminar do Banco de Portugal, **o défice da Balança Corrente nacional diminuiu pelo terceiro ano consecutivo em 2003**, para 6639,2 milhões de euros (menos 23% que em 2002), **representando uma correcção de quase 45% face ao valor atingido em 2000. O recuo do défice foi ainda superior em percentagem do PIB, passando de 10,4% em 2000, para 5% em 2003.** A balança de mercadorias voltou a dar o principal contributo para a melhoria do saldo corrente em 2003 (com uma descida de 1427,2 m.e. no défice associado), seguida da balança de serviços, que apresentou um excedente superior ao observado em 2002 (mais 465,9 m.e.). As balanças de rendimentos e de transferências correntes apresentaram uma melhoria apenas ligeira dos respectivos saldos, que se fixaram em -2162,7 m.e. e 3002,9 m.e., respectivamente.

Na Balança de Capital observou-se um reforço de 35% do saldo excedentário em 2003, passando para 2717,8 m.e.. A melhoria da Balança de Capital (pelo segundo ano consecutivo) reflectiu o acréscimo nas entradas de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica.

O défice agregado das balanças corrente e de capital – equivalendo, de forma aproximada, ao saldo da antiga Balança de Transacções Correntes – **recuou mais de 40% em 2003, para 3915,1 m.e., valor que corresponde a 3% do PIB** (menos 2,1 pontos que em 2002 e menos 5,9 pontos que em 2000).

A menor necessidade de financiamento traduziu-se na redução do excedente da Balança Financeira, que se situou em 3744,3 m.e. (após

6802,2 m.e. em 2002). A redução do saldo foi repartida pelas rubricas de investimento de carteira (menos 6952,8 m.e. que em 2002, passando a apresentar um défice de 4428,2 m.e.) e de "outro investimento" (redução do excedente em 5394,4 m.e.), reflectindo o aumento mais forte nos activos do que nos passivos sobre o exterior. Esta evolução mais do que compensou a subida expressiva do saldo de Activos de Reserva (na sequência de uma reclassificação em investimento de carteira) e a recuperação da **rubrica de investimento directo líquido, que apresentou um saldo positivo pela primeira vez em seis anos**, embora resultante de uma quebra mais acentuada nos fluxos de saída do que no investimento do exterior.

	2000	2001	Jan-Dez 02	Jan-Dez 03	□
Balança Corrente	-12.001,4	-11.635,2	-8.609,5	-6.632,9	-23,0%
Mercadorias	-15.017,0	-14.866,5	-12.578,5	-11.151,3	-11,3%
Serviços	2.085,8	2.804,3	3.212,3	3.678,2	14,5%
Rendimentos	-2.743,5	-3.345,6	-2.175,9	-2.162,7	-0,6%
Transferências Correntes	3.673,3	3.772,7	2.932,6	3.002,9	2,4%
Balança de Capital	1.669,8	1.196,6	2.008,4	2.717,8	35,3%
Balança Financeira	10.870,0	10.542,0	6.802,2	3.744,3	-45,0%
Investimento Directo	-786,6	-1.868,3	-1.534,7	767,6	s.s.
De Portugal no exterior	-8.153,6	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	-97,6%
Do exterior em Portugal	7.367,0	6.584,5	1.959,8	852,2	-56,5%
Investimento de Carteira	-2.078,0	2.517,2	2.524,6	-4.428,2	s.s.
Activos	-5.040,3	-8.379,1	-8.065,1	-17.072,1	111,7%
Passivos	2.962,3	10.896,3	10.589,7	12.643,9	19,4%
Outro Investimento	13.801,4	10.578,6	6.937,0	1.542,6	-77,8%
Activos	-11.792,9	-5.287,6	-2.463,4	-9.829,1	299,0%
Passivos	25.594,3	15.866,2	9.400,4	11.371,7	21,0%
Derivados Financeiros	338,4	284,3	-9,8	64,1	s.s.
Activos de Reserva	-405,1	-969,8	-1.114,9	5.798,3	s.s.
Erros e Omissões	-538,6	-103,4	-201,2	170,8	s.s.

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal