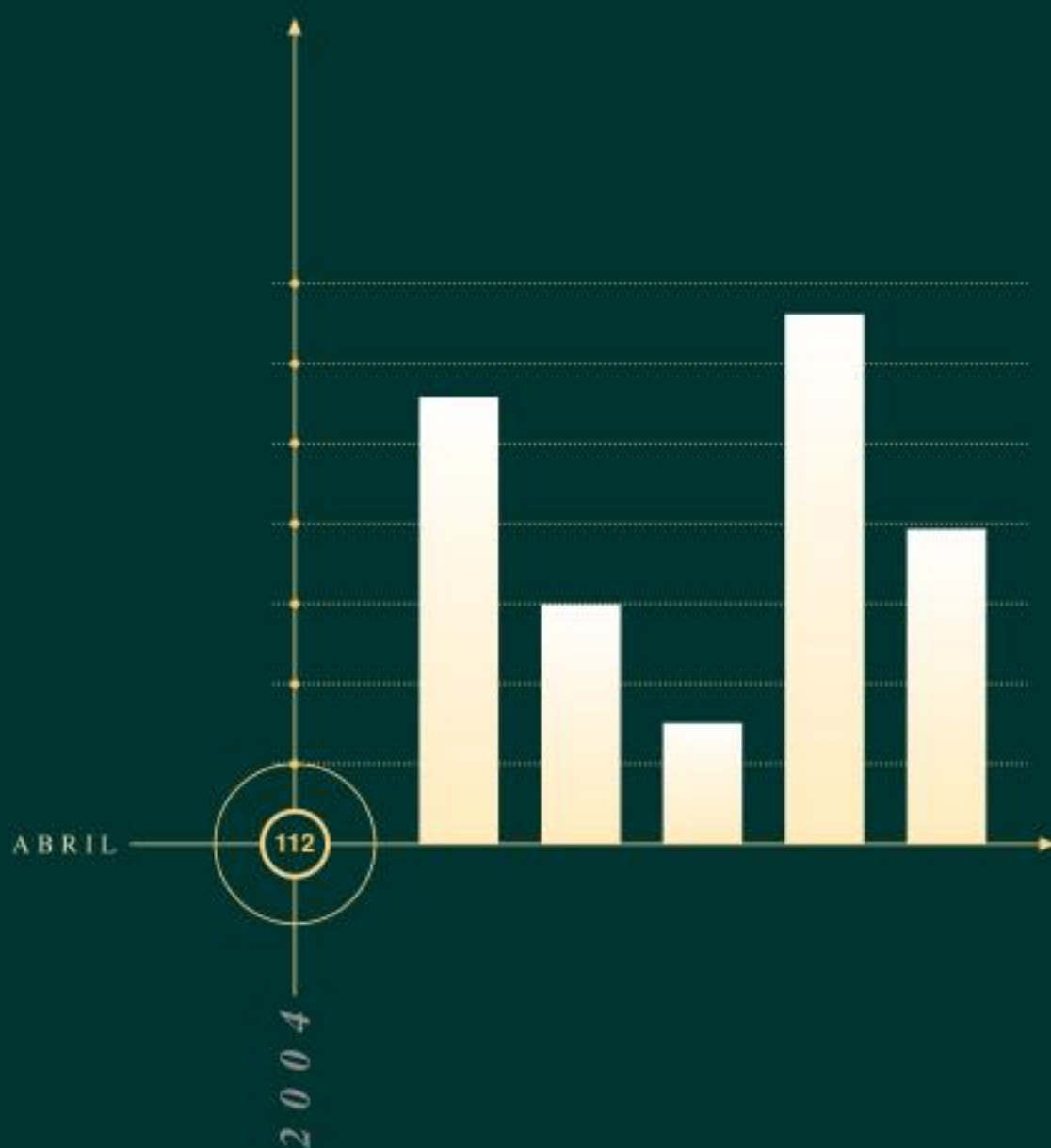


# Relatório Mensal *de* **Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

## S U M Á R I O

DESTAQUE .....	2
ECONOMIA INTERNACIONAL .....	4
ECONOMIA NACIONAL .....	20

## DESTAQUE

### Economia Internacional

(...) os dirigentes europeus quebraram o impasse em que o processo de elaboração do Tratado Constitucional tinha caído (...) (pág. 4)

(...) foi notório o recuo das taxas de juro (...) da zona do euro em Março, apontando para um reforço das expectativas dos operadores de mercado quanto a uma redução das taxas directoras do BCE nos próximos meses. (pág. 5)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro (...) aponta para uma dinâmica de recuperação da conjuntura económica menos acentuada que no final do ano passado. (pág. 5)

(...) a actividade industrial [nos EUA] continuou a progredir a bom ritmo nos primeiros meses do ano (...) (pág. 12)

O último relatório mensal de conjuntura do Banco do Japão (...) reiterou a avaliação de retoma gradual da economia (...) (pág. 13)

Em Março, observou-se uma depreciação do euro face às principais moedas (...) (pág. 14)

Em Março observou-se uma pressão vendedora na generalidade das bolsas internacionais, reflectindo a tomada de mais valias na sequência dos atentados terroristas em Madrid e do agravamento da tensão no Médio Oriente. (pág. 16)

O Senado norte-americano deverá debater a anulação da legislação americana que concede elevados incentivos fiscais às grandes empresas exportadoras, (...) considerada ilegal pela OMC (...) (pág. 18)

Os membros do Mercosul anunciaram estar optimistas quanto à conclusão de um acordo de livre comércio com a UE, antes de Outubro. (pág. 18)

(...) a CE reviu em alta as perspectivas de crescimento económico mundial, apontando agora para um aumento do PIB de 4,5% em 2004 e de 4,3% em 2005 (...) (pág. 19)

## Economia Nacional

Os ministros das Finanças da UE aprovaram a actualização do programa de Estabilidade e Crescimento português para o período 2004-2007 (...) (pág. 20)

(...) o FMI prevê para 2004 uma ligeira recuperação da economia nacional, que deverá crescer 1% (...) (pág. 20)

No que diz respeito às contas públicas, o FMI elogiou os progressos alcançados na contenção orçamental, sublinhando, contudo, que tal tem sido feito à custa de medidas de carácter pontual. (pág. 20)

Nas Previsões da Primavera da CE, (...) é agora apontada uma contracção do PIB de 1,3% em 2003 (...), passando-se para uma expansão de 0,8% no corrente ano e de 2,2% no próximo ano (...) (pág. 21)

O Governo estima que a Reserva Fiscal para o Investimento possa atingir este ano 150 milhões de euros. (pág. 22)

(...) o Núcleo Empresarial de Promoção Externa apresentou no Europarque a nova estratégia de promoção das exportações portuguesas (...) (pág. 23)

O Governo optou pela via da negociação directa na privatização do silo de cereais da Silopor de Leixões (...). A negociação deverá abranger doze empresas (...) (pág. 23)

Foram admitidas ao concurso de privatização da Portucel as propostas da Cofina, Semapa, Domtar, Lecta e Mondi. (pág. 24)

A bolsa portuguesa acompanhou a descida das principais praças internacionais no mês de Março, na sequência dos atentados de Madrid, mas continuou a apresentar um dos melhores desempenhos desde o início do ano. (pág. 26)

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, referente ao primeiro trimestre de 2004 já completo, indica uma evolução desfavorável da actividade produtiva na generalidade dos ramos de actividade acompanhados. (pág. 27)

Quanto à indústria transformadora (...) verificou-se uma recuperação do indicador de confiança (...) (pág. 27)

(...) a procura doméstica deverá ter mantido a sua trajectória de recuperação durante o primeiro trimestre de 2004 (...) sustentada sobretudo pelas despesas de consumo das famílias (...) (pág. 27)

Em Fevereiro acentuou-se a quebra homóloga do índice de produção industrial (...) (pág. 31)

A perda de emprego na indústria reduziu-se novamente em Fevereiro (...) (pág. 33)

Depois de cinco meses consecutivos de descida, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC aumentou em Março 0,2 pontos percentuais para 2,3% (...) (pág. 34)

## 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

Na Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Março passado, os dirigentes europeus quebraram o impasse em que o processo de elaboração do Tratado Constitucional tinha caído desde Dezembro, ao acordarem em adoptar o projecto de Tratado "o mais tardar" na Cimeira de Junho próximo. Para o efeito, recomeçarão em breve os trabalhos da Conferência Intergovernamental, no seio da qual será ultimado o acordo final sobre o Tratado Constitucional.

A Cimeira foi também marcada pela adopção de **um novo plano de acção anti-terrorista para a União Europeia**, proposto pela Comissão Europeia em reacção aos atentados de Madrid. O plano de acção prevê o reforço da cooperação a nível de informações e do controlo do financiamento das organizações terroristas, assim como novas medidas de segurança e controle.

**O Comissário europeu responsável pelo mercado interno, Frits Bolkestein, anunciou uma proposta de directiva que visa aumentar a regulamentação da actividade de auditoria.** De acordo com a proposta, será reforçado o controlo da actividade de auditoria e do relacionamento com a gestão das empresas, haverá um aumento do volume de informação obrigatória a prestar pelos auditores, bem como uma maior exigência no que toca a sua formação contínua. Por outro lado, será criado um comité regulamentar de auditoria ao nível europeu, com o objectivo de criar critérios comuns de supervisão.

**O Parlamento Europeu aprovou legislação que conferirá poderes à Comissão para impor sanções às transportadoras aéreas estrangeiras** que apresentem práticas anti-concorrenciais de fixação de preços ou que, por beneficiarem de ajudas estatais, prejudiquem as transportadoras europeias.

**O Banco Central Europeu, os doze bancos centrais nacionais da zona do euro, bem como os bancos centrais da Suíça e da Suécia, acordaram limitar as vendas de reservas de ouro a um total de 500 toneladas por ano entre 2004 e 2009.** O anterior acordo, em vigor desde 1999 e com expiração em Setembro deste ano, havia estabelecido um limite anual de 400 toneladas por ano. O Banco de Inglaterra ficou de fora do acordo, uma vez que não pretende fazer quaisquer vendas de ouro durante os próximos cinco anos.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Nov-03	Dez-03	Jan-04	Fev-04
Agregado Monetário M <sub>3</sub> <sup>(1)</sup>	6,9	7,7	8,5	8,1	7,5	7,7	7,5	7,0	6,6
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,23	2,77	2,44	2,07	2,01	1,97	2,06	2,02	2,03
- Euribor a 3 meses	3,11	2,68	2,37	2,14	2,15	2,16	2,15	2,09	2,07
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,54	4,15	3,96	4,16	4,37	4,44	4,36	4,26	4,18
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,65	2,45	2,16	1,90	1,88	1,87	1,89	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	6,06	4,72	4,41	4,13	4,09	4,10	4,03	-	-

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.

(2) A partir de Janeiro de 2003, tratam-se de valores referentes apenas a empréstimos até 1 milhão de euros.

**Em Março, 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 nono mês consecutivo.

Segundo o BCE, o nível das taxas de juro directoras mantém-se adequado ao objectivo de estabilidade de preços a médio prazo, bem como “à recuperação económica da área do euro”.

A autoridade monetária da zona do euro chamou a atenção para a possível volatilidade das taxas de inflação homólogas durante o primeiro semestre de 2004, devida, designadamente, ao comportamento dos preços dos produtos energéticos e ao efeito dos aumentos dos impostos indirectos. Todavia, na actual conjuntura de retoma gradual da actividade económica e de apreciação do euro em termos acumulados, “a pressão ascendente sobre a inflação é limitada”.

**Apesar da manutenção dos níveis das taxas de juro directoras, foi notório o recuo das taxas de juro do mercado monetário e das *yields* dos títulos da dívida pública da zona do euro em Março, apontando para um reforço das expectativas dos operadores de mercado quanto a uma redução das taxas directoras do BCE nos próximos meses.**

## 1.3. Economia Real

**A informação mais recente divulgada para a zona do euro, referente ao primeiro trimestre de 2004, aponta para uma dinâmica de recuperação da conjuntura económica menos acentuada que no final do ano passado.** O comportamento da produção industrial manteve-se algo irregular (embora as medidas de tendência estejam positivas), enquanto que os indicadores de confiança dos agentes económicos reduziram o ritmo de recuperação.

Segundo os dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), **o índice de produção industrial da zona do euro manteve, em Janeiro, o andamento em cadeia irregular, ao recuar 0,4% depois de um aumento de 0,1% no mês anterior. Em comparação anual, o crescimento do índice diminuiu de intensidade, com a taxa de variação homóloga a fixar-se em 0,6%, face a 2,2% em Dezembro.**

Considerando os diferentes tipos de produto, o comportamento da produção reflectiu o desempenho desfavorável da globalidade das indústrias. No entanto, a perda de dinamismo foi especialmente acentuada nas indústrias de produtos energéticos, ao apresentar uma variação homóloga de -0,2% em Janeiro, depois um crescimento robusto durante todo o segundo semestre de 2003. As indústrias de bens de capital e de bens intermédios mantiveram-se as mais dinâmicas, com taxas de variação homólogas da produção de 1,5% e 1,3%, respectivamente.

**Em Fevereiro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro registou um movimento mais amplo que o habitual, caindo 0,3 pontos percentuais para 1,6%.** Trata-se do valor mais baixo desde Novembro de 1999.

À semelhança do mês anterior, a descida da taxa de variação homóloga do IHPC deveu-se apenas ao desempenho da sua componente mais volátil. Os preços dos bens alimentares acentuaram a sua trajectória de abrandamento, enquanto que os preços energéticos intensificaram o ritmo de queda em termos homólogos (reflectindo um efeito-base favorável devido ao significativo crescimento dos preços um ano antes). **Já a inflação subjacente subiu 0,1 ponto percentual para 2,0%**, coincidente com o valor médio dos últimos dezassete meses. Tanto os preços dos bens industriais não energéticos como dos serviços registaram uma subida da taxa de variação homóloga.

Os países da UE com taxas de variação homólogas mais elevadas foram a Grécia (2,6%), Itália e Luxemburgo (ambos com 2,4%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Suécia (0,2%), Finlândia (0,4%) e Dinamarca (0,7%).

**De acordo com dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro permaneceu, em Fevereiro, em 8,8%**, correspondendo a um incremento de 0,1 ponto percentual face ao mês homólogo do ano anterior. Estima-se que 12,4 milhões de pessoas estavam desempregadas na zona do euro em Fevereiro, o que significa uma taxa de variação homóloga de cerca de 1,5% (no início de 2003, a taxa de variação homóloga chegou a ultrapassar os 7%).

**Segundo os resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas** (compilados pela Comissão Europeia), **o indicador composto de clima económico da zona do euro ficou praticamente inalterado em Março**, à semelhança do sucedido no mês anterior (note-se que a maioria dos dados foi recolhida ainda antes dos atentados de Madrid). O indicador encontra-se no nível mais alto desde o segundo trimestre de 2002.

Em termos sectoriais, destaca-se a subida do indicador de confiança dos empresários da construção (reflectindo especialmente a melhoria da carteira de encomendas), que anulou, deste modo, o recuo do mês anterior. Este indicador encontra-se agora no mesmo nível de há um ano atrás. Também no comércio a retalho se verificou uma subida, embora apenas ligeira, do indicador de confiança empresarial, induzida pela melhoria das expectativas de evolução da actividade. Já os indicadores de confiança da indústria transformadora, dos serviços e dos consumidores estabilizaram, grosso modo, nos níveis de Janeiro e Fevereiro.

**O primeiro trimestre de 2004 foi caracterizado por uma notória perda de dinamismo das trajectórias de recuperação da generalidade dos indicadores de confiança**, encetadas no segundo trimestre do ano passado.

## 2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

### 2.1. Alemanha

**De acordo com o Gabinete de Estatística, o PIB aumentou 0,2%, em termos reais, durante o quarto trimestre de 2003** (dados corrigidos de sazonalidade), um ritmo de crescimento idêntico ao do trimestre anterior. **Em comparação homóloga, o PIB apresentou uma variação ligeiramente positiva**, depois de -0,3% no terceiro trimestre.

Na óptica da despesa, a evolução do produto em termos homólogos foi explicada pela recuperação da procura interna. Verificou-se uma aceleração do consumo público e uma menor quebra da variação de existências e da formação bruta de capital fixo (reflectindo, neste último caso, o comportamento em cadeia mais forte desde o terceiro trimestre de 2000). O comportamento destas rubricas mais que compensou a acentuação da contracção do consumo privado (tanto em cadeia como em termos homólogos). Também a procura externa líquida deu um contributo negativo para a evolução do produto no quarto trimestre, uma vez que a aceleração das importações de bens e serviços suplantou a das exportações.

**Em termos médios anuais, o PIB recuou 0,1% em 2003, depois de um aumento de 0,2% no ano precedente.** A procura interna cresceu ligeiramente (0,3%), em contraste com a queda de 1,6% em 2002. Contudo, o abrandamento das exportações em conjugação com a aceleração das importações levou a um significativo contributo negativo da procura externa líquida.

**Os indicadores económicos de curto prazo apontam agora para alguma deterioração da conjuntura industrial durante o primeiro trimestre do ano, embora mais visível na confiança empresarial que na actividade produtiva.** Em contraste, a despesa em bens de consumo começou a dar sinais de recuperação, apesar da estagnação da confiança das famílias.

**O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma variação de -0,7% durante Fevereiro**, interrompendo, assim uma, série de quatro subidas mensais consecutivas (dados corrigidos de sazonalidade). Reflectindo a evolução em cadeia bastante positiva dos meses anteriores, **o desempenho do índice melhorou em comparação anual (taxa de variação homóloga de 1,5% em Fevereiro, contra -1,2% em Janeiro)**, mas ficou, ainda assim, aquém do ritmo de crescimento médio do quarto trimestre de 2003 (2,0%).

Do mesmo modo, **o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou, em Fevereiro, uma melhoria do comportamento em termos homólogos**, mas que não foi suficiente para retomar o ritmo de expansão do final do ano passado. A recuperação incidiu essencialmente sobre as encomendas de origem externa.

**O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) apresentou em Março o seu segundo recuo mensal consecutivo, após três trimestres de movimento ascendente.** A deterioração deveu-se tanto ao menor optimismo dos empresários quanto à evolução da economia nos próximos meses como quanto à situação económica corrente (esta última rubrica ainda havia registado uma subida no mês anterior). Os ramos mais penalizados foram os do comércio a retalho e da indústria transformadora.

**Os indicadores de procura final apontam para uma recuperação da despesa das famílias em bens de consumo em Fevereiro.** A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho foi nula, em termos reais, o



que compara com -1,1% em Janeiro e -1,5% no cômputo do quarto trimestre de 2003.

**Relativamente ao mercado de trabalho, o número de desempregados interrompeu, em Março, a trajectória descendente dos seis meses anteriores.** A subida foi de 13,2 mil pessoas, para um total de 4,303 milhões de desempregados (valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego fixou-se em 10,9% (valor não ajustado), o que representou uma variação de -0,2 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano anterior – à semelhança do observado em Fevereiro.

## 2.2. Reino Unido

**O Chanceler do Tesouro, Gordon Brown, apresentou o relatório da proposta de orçamento para o ano fiscal de 2004/2005, onde se projecta uma redução do défice público de 3,3% do PIB em 2003/2004 para 2,8% em 2004/2005.** Trata-se de um valor superior em 0,2 pontos percentuais ao avançado no relatório preliminar de Novembro passado. O Governo espera um saldo orçamental excedentário no ano fiscal de 2007/2008. **O cenário macroeconómico subjacente ao orçamento estabelece uma aceleração do PIB para 3,0%-3,5%, face a 2,2% no ano transacto.**

De entre as medidas de reformas constantes do documento, destaca-se o plano de redução do número de funcionários públicos em 40 mil até 2008, permitindo uma poupança de 20 mil milhões de euros a aplicar, designadamente, na modernização dos serviços públicos e em educação. Salientam-se, também, como medidas para arrefecimento do mercado imobiliário, os incentivos à construção de habitação e a realocização de 20 mil postos de trabalho da função pública fora da região de Londres.

**De acordo com o Gabinete de Estatística, o PIB aumentou, em termos reais, 0,9% durante o quarto trimestre de 2003,** depois um crescimento de 0,8% no trimestre precedente (valores corrigidos de sazonalidade). Reflectindo a forte expansão em cadeia, **o PIB acelerou para uma taxa de variação homóloga de 2,7%, a mais elevada em três anos.**

A análise pela óptica da despesa revela que a evolução do produto beneficiou, no que toca a procura doméstica, da aceleração do consumo público e da formação bruta de capital fixo (para taxas de variação homólogas de 3,2% e 3,7%, respectivamente), bem como da recuperação das exportações de bens e serviços, de uma quebra em termos homólogos de -3,0%, no terceiro trimestre, para uma expansão de 3,3%. Esta evolução mais que compensou a recuperação das importações.

**Em termos médios anuais, o PIB cresceu 2,7% em 2003, depois de variações de 2,2% nos dois anos precedentes.** O maior dinamismo da actividade económica reflectiu a aceleração da formação bruta de capital fixo e o forte abrandamento das importações (espelhando o menor dinamismo das rubricas de consumo de maior conteúdo importado).

**Os dados económicos disponíveis apontam para uma inversão da trajectória de recuperação da actividade industrial durante o primeiro trimestre do ano, apesar da significativa subida da confiança empresarial.** A melhoria da confiança estendeu-se à construção, serviços e comércio a retalho, enquanto que, do lado da procura, se verificou um crescimento muito forte das despesas das famílias em bens de consumo.

**O índice geral para a produção industrial registou uma descida de 0,6% durante Fevereiro,** depois de uma queda de 0,1% no mês anterior (dados revistos, corrigidos de sazonalidade). Reflectindo esta evolução em cadeia, o

**índice apresentou, em Fevereiro, uma taxa de variação homóloga de -1,2%**, face a 0,2% em Janeiro. Não se confirmou, deste modo, o movimento de recuperação esboçado no início do ano.

**Já a informação respeitante à procura interna em Fevereiro confirmou o crescimento robusto das despesas das famílias em bens de consumo.** A taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) fixou-se naquele mês em 6,5%, contra 6,9% em Janeiro. Recorde-se que o crescimento no cômputo do último trimestre de 2003 havia sido de 3,3%. A componente não alimentar voltou a apresentar a maior taxa de crescimento real, superior a 8% em termos homólogos.

**No que toca o mercado de trabalho, os dados de Fevereiro mostram que o emprego aumentou novamente o seu ritmo de crescimento**, enquanto que, já em Março, o número de desempregados inscritos diminuiu pelo décimo mês consecutivo, para 882,2 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 2,9%, o valor mais baixo desde Junho de 1975.

**Reflectindo o dinamismo do mercado laboral, os salários voltaram a aceleraram em Fevereiro, estabelecendo uma taxa de variação homóloga de 4,9%** (referente ao salário nominal médio), mais 0,2 pontos percentuais que no mês anterior. Tal como em Janeiro, 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 Março, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra decidiu não alterar a sua orientação de política monetária**, deixando a principal taxa de juro de referência em 4,0%, depois de uma subida de 0,25 pontos percentuais no mês precedente.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga desceu 0,2 pontos percentuais para 1,1% em Março, depois de ter estabilizado em 1,3%-1,4% durante sete meses. Aumentou, assim, o diferencial face ao valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%). O abrandamento do índice de preços em Março foi explicado, em grande parte, pela descida dos preços dos produtos energéticos bens alimentares não transformados (devido a um efeito-base favorável) e pelo aprofundamento da queda dos preços de diversas classes de bens industriais não energéticos.

## 2.3. França

**Segundo os indicadores de conjuntura mais recentes, a produção industrial manteve um andamento em cadeia muito irregular durante o primeiro trimestre do ano, com a recuperação em termos homólogos a ser apenas ligeira. Todavia, as perspectivas são favoráveis, a crer nos resultados dos inquéritos aos empresários do sector.** Já do lado da procura doméstica final, tanto os indicadores quantitativos como qualitativos sugerem uma melhoria face ao final de 2003.

**O índice para a produção industrial global registou uma forte subida de 0,8% durante Fevereiro**, contrastante com a queda de 0,7% no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). Dada a evolução em cadeia favorável, **a taxa de variação homóloga do índice global aumentou 0,2 pontos percentuais para 0,9%**, mas ficando, ainda assim, aquém do ritmo de expansão do quarto trimestre de 2003 (1,7%). As indústrias de bens intermédios continuaram a recuperar a um menor ritmo que a média da indústria.

**Os dados do inquérito de conjuntura à indústria revelaram, em Março, uma recuperação das avaliações dos empresários da indústria quanto às**

**carteiras de encomendas** (sobretudo na componente com origem externa), depois de uma importante deterioração no mês anterior. Em paralelo, verificou-se uma estabilização tanto dos *stocks* de produtos acabados (bastante abaixo da sua média de longo prazo) como das apreciações quanto às perspectivas de evolução da produção (acima da média de longo prazo).

**Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais acentuaram, em Fevereiro, o movimento de aceleração registado no mês anterior.** Como consequência, a sua taxa de variação homóloga aumentou 1,6 pontos percentuais para 3,6%, em termos reais, (o valor mais elevado em quatro meses). Ao nível das principais componentes de despesa, verificou-se, ao contrário dos meses precedentes, uma aceleração da rubrica de bens duradouros e uma perda de dinamismo das rubricas de bens correntes. Destacam-se as despesas das famílias em bens duradouros domésticos, com uma taxa de variação homóloga real de 12,3%.

**A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma subida do indicador de confiança em Março,** a qual anulou o recuo do mês anterior. O nível médio do indicador de confiança no primeiro trimestre deste ano acabou por ficar acima dos últimos três meses de 2003, reflectindo especialmente o maior optimismo das famílias quanto à sua situação financeira e quanto à disponibilidade para aquisição de bens duradouros. Já as opiniões quanto às perspectivas de evolução do desemprego ficaram praticamente inalteradas face ao quarto trimestre do ano passado.

**De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda relativos a Fevereiro, o número de desempregados manteve a trajectória descendente dos últimos meses.** Desta feita, a redução foi de 5 mil para 2,607 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,6%, inalterada face a Janeiro, mas o incremento em termos homólogos passou a ser de apenas 0,2 pontos percentuais (face a 0,3 pontos em Janeiro e 0,4 pontos em Dezembro).

## 2.4. Espanha

**As vítimas do acto terrorista de 11 de Março em Madrid irão receber indemnizações num total de 20 milhões de euros,** repartidos entre a seguradora que detém os seguros obrigatórios de viagem da empresa ferroviária espanhola Renfe e o Consórcio de Compensação de Seguros, entidade que funciona como um fundo de garantia sob tutela do Ministério da Economia.

**Os dados económicos disponíveis para o primeiro trimestre apontam para um comportamento da actividade industrial menos positivo que no final de 2003** (apesar do maior dinamismo observado em Fevereiro), acompanhado de uma estagnação da confiança empresarial. O mesmo se verificou com a despesa em bens de consumo e com a confiança das famílias, num contexto de virtual estabilização do mercado laboral.

**O índice de produção industrial global apresentou, em Fevereiro, uma melhoria expressiva do seu comportamento em comparação anual.** De facto, depois de uma quebra em termos homólogos de -0,7% em Janeiro (a primeira em mais de um ano), o índice registou uma taxa de variação homóloga de 1,8% no segundo mês do ano. O desempenho positivo do índice global resultou do comportamento de todos os tipos de produtos.

**Quanto à procura interna final, os dados apontam globalmente para algum abrandamento da despesa das famílias em bens de consumo em Fevereiro, ainda que mantendo um elevado dinamismo.** O volume de

vendas do comércio a retalho (sem automóveis) apresentou uma taxa de variação homóloga de 5,3% em termos reais, mais 0,9 pontos percentuais que em Janeiro, mas o volume de vendas em super e hipermercados desacelerou em Fevereiro para 5,7%, face a um crescimento de 8,0% no mês anterior. A componente de despesa em bens de consumo duradouros domésticos foi a mais dinâmica.

**No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Março revela que o número de desempregados inscritos baixou em 8,2 mil pessoas para um total de 1,744 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). No entanto, a taxa de variação homóloga do número de desempregados aumentou um pouco**, estabelecendo o valor mais alto desde Outubro passado (o valor de Fevereiro havia sido o mais baixo de vários anos). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,18%, apenas ligeiramente abaixo do valor do mês homólogo do ano anterior.

**A taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor foi de 2,1% em Março, o mesmo valor de Fevereiro, altura em que atingiu um mínimo de cinco anos.** No cômputo do primeiro trimestre do ano, a taxa de variação homóloga do IPC recuou 0,5 pontos percentuais para 2,2%, prosseguindo, assim, a trajectória descendente em curso há um ano.

A estabilização da taxa de inflação resultou de um comportamento díspar das principais rubricas do IPC. A componente mais volátil acelerou em Fevereiro, reflectindo o maior dinamismo dos preços dos bens alimentares não transformados (taxa de variação homóloga de 6,5%, mais 0,4 pontos percentuais que em Janeiro), mas a inflação subjacente recuou 0,1 ponto percentual para 2,2%. No cômputo do primeiro trimestre, a inflação subjacente foi de 2,3%, menos 0,3 pontos percentuais que no trimestre precedente. Esta evolução reflectiu sobretudo o abrandamento dos preços dos bens industriais não energéticos.

### 3. Estados Unidos da América

#### 3.1. Envoltente Política, Social e Económica

**A última decisão de política monetária da Reserva Federal**, referente à reunião de Março, **deixou inalteradas as taxas directoras em mínimos de quatro décadas** (1%, no caso da taxa *Fed Funds*, valor que se mantém desde Junho de 2003), confirmando o balanço equilibrado dos riscos quanto à evolução próxima da actividade económica e da inflação. A Reserva Federal manteve também a promessa de ser paciente na alteração da actual postura expansionista (tendo em conta o baixo nível de inflação e de utilização da capacidade produtiva), que tem fornecido um importante suporte à actividade económica, embora ainda com pouco impacto em termos de emprego.

Na segunda parte do discurso semestral perante o Congresso, **o Presidente da Reserva Federal revelou pela primeira vez alguns dos principais parâmetros que assistem às decisões de política monetária do Banco Central norte-americano, tornando mais clara a possibilidade de manutenção das taxas de juro directoras em níveis historicamente baixos por um período de tempo considerável.** Segundo Greenspan, a flexibilidade da economia norte-americana permite que a taxa de desemprego possa reduzir-se até 4% sem despoletar pressões inflacionistas, o que fica bastante abaixo do valor habitualmente considerado de consenso para a taxa natural de desemprego (próximo de 5%) e do nível actual de 5,7%. Por outro lado, o Presidente da Reserva Federal referiu também que a taxa de crescimento tendencial da produtividade andarà em torno dos 3%, o que significa que a economia norte-

americana poderá continuar a crescer a um ritmo anual de 4% com a taxa de desemprego a diminuir sem que a Reserva Federal veja necessidade de aumentar as taxas de juro para assegurar a estabilidade de preços (não contando com o impacto de eventuais factores exógenos, como a cotação do petróleo nos mercados internacionais). Greenspan definiu pela primeira vez a estabilidade de preços como uma inflação próxima de 1%, excluindo os enviesamentos do índice de preços no consumidor.

### 3.2. Economia Real

**Os últimos dados do índice de preços no consumidor, relativos a Fevereiro, mostraram uma descida de 0,2 pontos na taxa de inflação homóloga** (para 1,7%), explicada em larga medida pela menor progressão dos preços de energia e alimentação, tradicionalmente mais voláteis. O índice subjacente, que exclui estas duas rubricas, reforçou a subida homóloga para 1,2% (mais 0,1 ponto que em Janeiro), que constitui ainda um dos valores mais baixos dos últimos anos.

**No que se refere às despesas de consumo das famílias, a informação até Fevereiro sugere um crescimento em linha com o quarto trimestre do ano passado** (variação real em cadeia ligeiramente superior a 3%, em termos anualizados, tomando o valor médio da despesa nos períodos em confronto), período em que se observava um forte abrandamento desta rubrica. A sustentação do consumo privado foi favorecida pela retoma do rendimento disponível, que corrigira em baixa no quarto trimestre depois de esgotado o efeito impulsionador da redução de impostos.

**Em Março ter-se-á observado um crescimento mais significativo da rubrica de consumo privado**, atendendo à forte progressão das vendas a retalho nesse mês (variação em cadeia de 1,8%, a mais elevada em doze meses).

**O défice da balança de bens e serviços dos Estados Unidos atenuou-se ligeiramente em Fevereiro, corrigindo em baixa face ao valor recorde de 43 mil milhões de dólares no primeiro mês do ano.** A melhoria observada traduziu o crescimento mensal mais elevado das exportações do que do valor importado, mas não impediu o agravamento do défice comercial em variação homóloga, correspondendo já a um crescimento de 8,8% em termos acumulados.

De acordo com a informação disponível, **a actividade industrial continuou a progredir a bom ritmo nos primeiros meses do ano depois da retoma do crescimento na segunda metade de 2003.** O índice de produção industrial manteve uma progressão mensal próxima de 0,7% em Fevereiro, permitindo uma subida da taxa de utilização da capacidade produtiva para 76,6%, o valor mais elevado dos últimos 30 meses. A melhoria de actividade ter-se-á intensificado em Março, atendendo à subida do indicador compósito ISM acima dos 60 pontos (62,5 pontos, valor próximo do máximo de quase duas décadas atingido em Janeiro).

**O indicador ISM para o sector dos serviços registou uma subida expressiva no mês de Fevereiro** (5 pontos, passando para um valor recorde de 65,8 pontos), **traduzindo um maior ritmo de crescimento dos negócios.**

**Na construção, os indicadores de actividade disponíveis** (despesas de construção e número de novas habitações em curso) **recuaram pelo segundo mês consecutivo em Fevereiro, confirmando a recente perda de dinamismo do sector.** Apenas o indicador de vendas residenciais apresentou uma recuperação, após dois meses em perda, o que traduz o estímulo ainda fornecido pelo baixo nível das taxas de juro.

O último relatório do emprego mostrou uma subida ligeira da taxa de desemprego em Março (0,1 pontos, para 5,7%, o que contraria a trajectória descendente dos últimos meses), mas que ficou associada à passagem de inactivos para desempregados e não a uma redução do emprego. Os dados por estabelecimento mostraram mesmo um aumento acentuado do emprego no sector não agrícola (ganho mensal de 308 mil postos de trabalho, quase o triplo de esperado, representando a progressão mais forte desde Abril de 2000), que traduziu a aceleração no sector dos serviços e a travagem das perdas na indústria, pela primeira vez desde Agosto de 2000.

A informação dos indicadores avançados do Instituto Conference Board sugere a manutenção de um comportamento favorável da economia norte-americana nos próximos meses, apesar do recuo recente da confiança dos consumidores. Em Fevereiro observou-se um abrandamento do índice dos indicadores avançados (variação nula, após subidas mensais de 0,4% nos dois meses precedentes), mas que resultou quase em exclusivo da quebra na componente de expectativas dos consumidores, que deixou de recuar em Março e deverá recuperar o andamento positivo depois de incorporada a recente melhoria dos dados de emprego.

## 4. Japão

### 4.1. Envoltente Política, Social e Económica

O Presidente do Banco Central japonês, Toshihiko Fukui, afirmou que a economia nipónica ainda não recuperou o suficiente para a adopção de uma meta de inflação nas decisões de política monetária. Apesar do objectivo das reservas dos bancos comerciais junto do Banco Central ter aumentado de 22 para 35 biliões de ienes desde a sua tomada de posse (em Março de 2003), a progressão da massa monetária apresenta-se ainda bastante incipiente devido à fraca procura de crédito bancário por parte das (ainda bastante endividadas) empresas nipónicas.

A agência internacional de notação de crédito Standard & Poor's (S&P) reviu as perspectivas da dívida pública japonesa de negativas para estáveis, em consequência da retoma económica, mas manteve a mais baixa classificação entre os países do G7 por considerar insuficiente o grau de consolidação fiscal. Face a uma dívida pública que ascende já a 160% do PIB, a S&P espera apenas uma ligeira melhoria da situação fiscal na próxima década com a redução gradual do défice, que se situa próximo de 8% do produto. Apesar de alertar para os riscos de subida das taxas de juro e para a necessidade de reduzir despesa pública e aumentar impostos, a S&P é a primeira agência internacional a melhorar as perspectivas da dívida pública nipónica depois da descida generalizada de notação há cerca de dois anos.

### 4.2. Economia Real

O último relatório mensal de conjuntura do Banco do Japão (referente a Abril) reiterou a avaliação de retoma gradual da economia liderada pelo crescimento da procura externa e do investimento privado, confirmando também a existência de sinais positivos na rubrica de consumo privado, que reflectem a evolução mais favorável do rendimento e do emprego. Deste modo, a procura interna japonesa apresenta já sinais de alguma firmeza, destoando apenas o comportamento negativo do investimento público, em reflexo

do processo de consolidação orçamental seguido pelo Governo. No que se refere à evolução dos preços, a expectativa do Banco do Japão é de um retorno ao movimento de descida ligeira a médio prazo (justificado pelo desequilíbrio ainda existente entre a oferta e a procura), depois de ultrapassada a actual pressão ascendente sobre rubricas como o arroz e os cuidados de saúde.

**Em Fevereiro interrompeu-se a trajectória descendente do índice de preços no consumidor**, que se mostrou inalterado face ao mês anterior e ao homólogo de 2003. O índice subjacente (excluindo os bens alimentares frescos) também não registou qualquer variação, esperando-se um comportamento semelhante no mês de Março, de acordo com o índice para a cidade de Tóquio.

**Os últimos dados do inquérito mensal às famílias mostraram uma expansão mais forte das despesas de consumo e do rendimento disponível no início de 2004**, depois da retoma do crescimento no final do ano passado, **sugerindo um perfil de crescimento mais equilibrado da economia japonesa**. O rendimento disponível reforçou a subida homóloga para 6,7% em Fevereiro, em termos reais, (mais 2,9 pontos que no primeiro mês do ano), enquanto as despesas de consumo passaram a crescer 5,2%, mais 3,9 pontos que em Janeiro. A melhoria do consumo privado foi confirmada pelos dados das vendas a retalho, que aumentaram pelo segundo mês consecutivo em Fevereiro (variação homóloga de 0,9%) depois de vários anos em quebra.

**Nas contas externas, os dados de Fevereiro mostraram uma estabilização do excedente da balança corrente** em 1,69 biliões de ienes, valor que traduz um crescimento de 18,8% face à média do quarto trimestre. A balança comercial manteve um saldo positivo próximo de 1,18 biliões de ienes, observando-se uma ligeira correcção em baixa dos valores das exportações e das importações depois de uma aceleração no início do ano.

**A taxa de desemprego japonesa estabilizou em 5% no mês de Fevereiro**, depois de ter atingido um mínimo de dois anos e meio em Dezembro do ano passado (4,9%). Face a Fevereiro do ano passado observou-se uma descida de 0,3 pontos da taxa de desemprego e um crescimento de 0,3% no emprego.

**A informação mais recente dos indicadores avançados revelou-se bastante favorável para a economia japonesa, sugerindo uma melhoria mais acentuada e diversificada da actividade**. Os índices mensais de condições de negócio e de confiança do consumidor reforçaram a trajectória ascendente nos meses de Fevereiro e Março, respectivamente, enquanto o inquérito trimestral Tankan do banco do Japão revelou um maior optimismo na generalidade das empresas do país, destacando-se a avaliação positiva por parte das grandes empresas de serviços, pela primeira vez em sete anos.

## 5. Mercado e Organizações Internacionais

### 5.1. Mercado de Câmbios

**Em Março, observou-se uma depreciação do euro face às principais moedas, com a expectativa de redução das taxas de juro do BCE e a incerteza criada pelos atentados terroristas em Madrid**, cotando-se nos níveis mais baixos do ano relativamente ao dólar e ao iene e em mínimos de treze meses no câmbio com a libra. **O andamento do mercado cambial ficou ainda marcado pela subida rápida do iene, impulsionado pelos sinais de**

**menor intervenção do Banco do Japão** à medida que a retoma económica do país se consolida e pelo efeito sazonal de repatriamento de lucros antes do final do ano fiscal japonês.

A variação das principais taxas de câmbio em Março foi a seguinte: depreciação do euro relativamente ao iene, ao dólar e à libra (6,39%, 1,56% e 0,61%, respectivamente); recuo do dólar no câmbio com o iene (4,9%) e da libra relativamente ao dólar (0,97%).

**O recuo do euro começou logo no início do mês com a perspectiva de uma inversão do ciclo de descida de taxas de juro nos Estados Unidos** (refreada quase de imediato por indicadores abaixo do esperado), acentuando-se depois com os ataques a Madrid e com a possibilidade de um corte nas taxas de referência do BCE, na sequência de declarações do seu Presidente. O euro encerrou o primeiro trimestre a perder mais de 5% face ao iene e à libra, após valorizações superiores a 8% no ano passado, e com uma descida de 3,2% no câmbio com o dólar, face ao qual subira mais de 20% em 2003.

**O iene valorizou-se de forma acentuada no mês de Março, situando-se em máximos de quatro meses face ao euro e de quatro anos em relação ao dólar norte-americano.** À habitual pressão compradora motivada pelo repatriamento de lucros no final do ano fiscal japonês juntou-se a percepção de uma menor intervenção cambial das autoridades nipónicas, que tentaram desmentir esta versão sem grande resultado. A subida em Março mais do que compensou a depreciação da moeda nipónica no mês anterior, permitindo ganhos superiores a 2% face ao euro e ao dólar no conjunto do primeiro trimestre.

**A libra inglesa voltou a apreciar-se face ao euro no mês de Março, reflectindo o adiamento por um ano da avaliação das condições de entrada da Grã-Bretanha na União Monetária Europeia** e o enfraquecimento da moeda da zona euro pelos motivos já mencionados. No cômputo do primeiro trimestre, a moeda inglesa apreciou-se mais de 5% em relação ao euro (o que atenua a perda de 8,4% em 2003), cotando-se ao nível mais elevado dos últimos treze meses. **No câmbio com o dólar, a divisa britânica continuou a transaccionar em máximos de uma década** mesmo com a correcção em baixa no conjunto de Março (após seis meses consecutivos de apreciação), que reduziu o ganho acumulado no ano para 2,4%.

#### **CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS**

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 1	1,248	0,668	136,280	0,535	109,164
Sexta, 5	1,219	0,670	135,500	0,550	111,138
Segunda, 8	1,236	0,668	138,600	0,540	112,172
Sexta, 12	1,224	0,681	136,150	0,557	111,279
Segunda, 15	1,228	0,682	136,020	0,555	110,784
Sexta, 19	1,234	0,674	132,000	0,546	106,935
Segunda, 22	1,235	0,669	132,170	0,542	106,994
Sexta, 26	1,217	0,670	128,590	0,550	105,635
Segunda, 29	1,212	0,667	128,130	0,551	105,735
Quarta, 31	1,222	0,666	126,970	0,545	103,869
<b>Varição (1)</b>	<b>-1,56%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>-6,39%</b>	<b>0,97%</b>	<b>-4,90%</b>

(1) *Varição registada entre a última cotação do mês em análise e a última cotação do mês anterior*

*Nota: cálculo com base no 'fixing' do Banco Central Europeu*



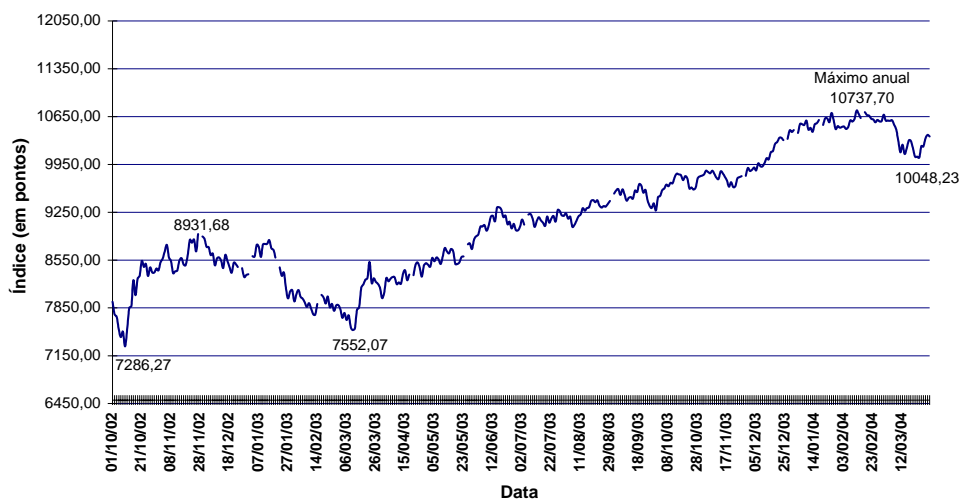
## 5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Março observou-se uma pressão vendedora na generalidade das bolsas internacionais, reflectindo a tomada de mais valias na sequência dos atentados terroristas em Madrid e do agravamento da tensão no Médio Oriente. A bolsa japonesa contrariou o cenário de perdas a nível internacional e registou um ganho mensal bastante elevado, que traduz a melhoria mais consistente dos indicadores económicos do país.

Nos Estados Unidos, os índices accionistas Dow Jones Industriais e Nasdaq registaram recuos mensais em torno dos 2%, determinando quebras ligeiras no conjunto do primeiro trimestre (0,9% e 0,5%, respectivamente). A bolsa norte-americana iniciou o mês em alta face a perspectivas de resultados favoráveis em várias empresas, mas inverteu o movimento a partir dos atentados em Madrid no dia 11.

O ambiente de incerteza levou os investidores a refugiarem-se no mercado de dívida pública norte-americana, com a taxa de rendimento implícito dos títulos do Tesouro a recuar para um mínimo de 8 meses no segmento dos 10 anos (3,71%, no dia 24, face a 4% no início do mês), aumentando depois para 3,84% na última sessão de Março devido a sinais de menor intervenção cambial do Banco do Japão.

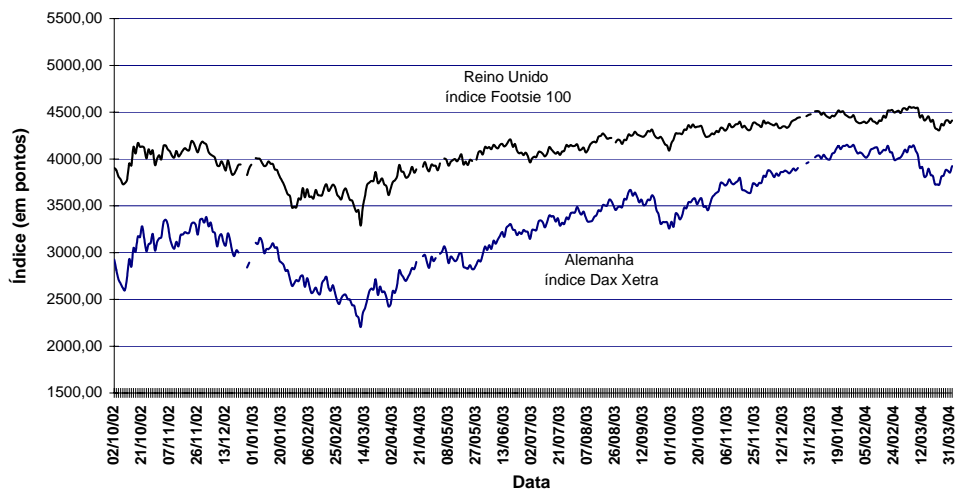
Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

Os índices de referência das duas principais praças europeias recuaram para mínimos de quatro meses no final de Março, encerrando o trimestre com perdas na casa dos 2%. Na Alemanha observou-se uma quebra mensal de 4% do índice Dax Xetra, reflectindo não só o ambiente de incerteza gerado pelos atentados como o mau desempenho da economia germânica. A bolsa londrina registou uma desvalorização de 2,4% no índice Ftse-100, que chegou a atingir um máximo de 20 meses no início de Março.

## 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, a retoma económica impulsionou o índice Nikkei-225 para máximos de 20 meses, registando uma valorização de 6,1% em Março e de 9,7% no cômputo do primeiro trimestre.**

### 5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Out03	Nov03	Dez03	Jan04	Fev04	Mar04
Brent (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	29,25	28,81	29,73	30,59	30,49	33,04
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1473,9	1508,3	1551,8	1606,5	1687,2	1656
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	72,05	77,02	73,62	75,76	73,88	72,23

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

**Em Março, o preço médio do *brent* atingiu 33,04 dólares por barril, traduzindo um acréscimo de 8,4% face ao resultado do mês anterior.** Na base da subida da cotação do petróleo, que chegou a alcançar o nível mais elevado dos últimos treze anos, estiveram o baixo nível de reservas nos EUA e a instabilidade vivida na Venezuela.

Apesar de alguma divisão entre os seus membros, a OPEP confirmou o corte da sua produção em um milhão de barris por dia, a efectuar a partir de 1 de Abril.

**A cotação média do alumínio situou-se, em Março, em 1656 dólares por tonelada, menos 1,9% que o preço médio registado em Fevereiro.**

**A cotação média do algodão baixou 2,2%, estabelecendo-se em 72,23 centímetros de dólar por libra de peso.**

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

O Senado norte-americano deverá debater a anulação da legislação americana que concede elevados incentivos fiscais às grandes empresas exportadoras, FSC (*Foreign Sales Corporation*), considerada ilegal pela OMC e que levou a UE a aplicar sanções comerciais contra os EUA.

A UE reformulou a sua legislação anti-dumping, esperando que os seus parceiros comerciais adotem procedimento idêntico no âmbito das negociações multilaterais no quadro da OMC. As novas regras permitem que os países imponham tarifas punitivas sobre as importações vendidas a preços artificialmente baixos, podendo apenas ser bloqueadas se existir uma maioria simples por parte dos Governos da UE.

Os EUA apresentaram uma queixa contra Pequim junto da OMC. Em causa está o alegado favorecimento das autoridades chinesas aos fabricantes de micro processadores em detrimento dos seus concorrentes estrangeiros. Com efeito, aos produtos chineses é aplicada uma taxa de IVA de 3%, enquanto que aos produtos estrangeiros é aplicada uma taxa de 17%. Esta é a primeira queixa apresentada contra a China, tendo o Japão já ameaçado fazer o mesmo.

Os membros do Mercosul anunciaram estar optimistas quanto à conclusão de um acordo de livre comércio com a UE, antes de Outubro. A 15 de Abril, ambas as partes vão-se encontrar para apresentar contrapropostas. Note-se que as negociações estiveram paradas, com os representantes sul-americanos descontentes com a intransigência europeia em eliminar os subsídios agrícolas e com as reivindicações europeias no sentido de uma maior protecção do investimento e da propriedade intelectual.

Realizou-se, em Buenos Aires, uma reunião informal com as delegações de doze dos trinta e quatro países que integrarão a ALCA (Área de Livre Comércio das Américas) com vista à preparação da reunião em Puebla, em Abril. Em causa está a tentativa de conjugação dos interesses dos vários países, ainda que isso implique que o projecto da ALCA seja menos exigente do que o inicialmente pensado. Recorde-se que entre os aspectos que têm obstado à criação da ALCA está a recusa do Mercosul em discutir regras sobre investimentos e serviços e a recusa por parte dos EUA em discutir a redução dos subsídios aos agricultores.

Os países emergentes concertaram posições para exigir que os países desenvolvidos assumam compromissos para liberalizar a entrada temporária de profissionais nos seus mercados. Esta estratégia tem em vista a reunião da OMC, em Abril, em que se vai debater a liberalização dos serviços. Para países como o Brasil, a China ou a Índia, se os países desenvolvidos não reduzirem as restrições ao movimento de profissionais, não obterão concessões em sectores que lhes interessam, como serviços financeiros, telecomunicações e energia.

## 5.5. Organizações Económicas Internacionais

Depois de ameaçar incorrer em incumprimento, o Governo argentino estabeleceu um princípio de acordo com o FMI que prevê que Buenos

**Aires pague a tranche de 3,1 mil milhões de dólares**, cujo prazo de liquidação terminava a 9 de Março, recebendo, em contrapartida, a garantia de que o Fundo estará aberto para rever as condições do protocolo estabelecido em Setembro último.

**Nas suas Previsões da Primavera, a CE reviu em alta as perspectivas de crescimento económico mundial, apontando agora para um aumento do PIB de 4,5% em 2004 e de 4,3% em 2005, mais 0,4 p.p. e mais 0,2 p.p. que os valores avançados no Outono.** A aceleração do crescimento económico mundial (em 2003, o PIB cresceu 3,7%) assentará em políticas macroeconómicas acomodatórias, em condições financeiras favoráveis e no retorno da confiança dos agentes económicos.

**Nos EUA, o crescimento económico em 2003 foi superior ao esperado (3,1% contra 2,8%), impulsionado, sobretudo, pelo investimento privado e pelas exportações, esperando-se uma aceleração para 4,2% em 2004 (que compara com os 3,8% das anteriores projecções). Para 2005, é esperado um abrandamento no crescimento da economia norte-americana para 3,2%, em virtude do menor crescimento do consumo privado.** O emprego deverá crescer 0,9% em 2004 e 0,6% em 2005, enquanto a taxa de desemprego passará de 6%, em 2003, para 5,6%, em 2005.

**No Japão, o crescimento económico deverá passar de 2,7%, em 2003, para 3,4% em 2004 (o dobro da taxa prevista no Outono), abrandando para 2,3% em 2005.** O défice público deverá manter-se acima dos 7% do PIB, tanto em 2004 como em 2005. **O crescimento dos principais mercados de exportação deverá manter-se forte, enquanto o crescimento dos lucros deverá estimular o investimento e a melhoria dos salários e do emprego conduzirão a um consumo privado mais robusto.** O emprego passará de uma quebra de 0,2%, em 2003, para aumentos de 0,4%, em 2004, e de 0,3% em 2005. A taxa de desemprego passará de 5,1%, em 2003, para 4,7%, em 2005.

O crescimento económico nos países asiáticos (excluindo Japão) deverá manter-se robusto, com a China a revelar taxas de crescimento económico superiores a 8%, suportadas pela procura interna.

**Para a UE, as previsões de crescimento económico mantiveram-se, com o PIB a crescer 2% em 2004 (mais 1,2 p.p. que em 2003) e 2,4% em 2005. Esta evolução será suportada pela procura interna, que, por sua vez, será estimulada por uma aceleração no investimento ao longo de 2004, seguida por uma recuperação mais gradual do consumo privado.** O emprego deverá registar um crescimento de 0,3% em 2004, esperando-se uma aceleração para 0,8% em 2005. A taxa de desemprego rondará os 8%.

## 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 Projeções Macroeconómicas*

Os ministros das Finanças da UE aprovaram a actualização do programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) português para o período 2004-2007, considerando que a políticas económicas que lhe estão subjacentes se apresentam coerentes com as orientações europeias de contenção do défice orçamental. Ainda que utilizando um tom mais moderado que o da CE, foram, no entanto, feitos alguns alertas, designadamente no que se refere à probabilidade de uma maior quebra nas receitas fiscais face aos valores avançados pelo Governo e da incapacidade para conter as despesas com a segurança social.

O Governo português entregou a Bruxelas o reporte dos défices excessivos, no qual se prevê que o défice das Administrações Públicas, em 2004, seja de 2,8% do PIB (valor coincidente com o OE para 2004 e com o valor registado em 2003), que será conseguido com um défice de 3% do PIB na Administração Central, contrabalançado com o saldo nulo na Administração Local e o excedente de 0,2% na Segurança Social. Por seu turno, a dívida pública deverá fixar-se em 60% do PIB, mais 0,6 p.p. que em 2003.

Na sua consulta a Portugal, o FMI prevê para 2004 uma ligeira recuperação da economia nacional, que deverá crescer 1% (o mesmo valor que o avançado pelo Governo), bastante abaixo do crescimento esperado para a média da zona euro. A recuperação perspectivada encerra, no entanto, riscos significativos, como os que estão relacionados com maiores ajustamentos internos dos balanços, face aos elevados níveis de endividamento, e com uma maior apreciação do euro. O Fundo chama a atenção para a necessidade de se reforçar a competitividade da economia nacional, designadamente para se saber enfrentar os efeitos da apreciação do euro e dos desafios do alargamento da UE. Assim, defende a prossecução de reformas estruturais, tendentes a aumentar a produtividade da economia, bem como a moderação salarial, elogiando neste caso a contenção salarial na função pública.

No que diz respeito às contas públicas, o FMI elogiou os progressos alcançados na contenção orçamental, sublinhando, contudo, que tal tem sido feito à custa de medidas de carácter pontual. De facto, segundo o Fundo, se se excluíssem as medidas extraordinárias adoptadas em 2003, o défice orçamental não teria sido de 2,8% do PIB, mas de 5,3% do PIB. Para este ano, à meta do Governo de um défice orçamental de 2,8% do PIB, o FMI contrapõe um défice de 4,1% do PIB. Deste modo, revela-se urgente a definição de um calendário para a eliminação das medidas de carácter pontual e a sua substituição por medidas de redução da despesa. A dívida pública deverá situar-se em 63,3% do PIB, acima da meta governamental de 60% do PIB.

Nas Previsões da Primavera da CE, foi revisto em baixo o crescimento da economia portuguesa para 2003 e 2004, tendo sido revisto em alta o crescimento para 2005. Com efeito, é agora apontada uma contracção do PIB de 1,3% em 2003 (nas anteriores projecções apontava-se uma quebra de 0,8%), passando-se para uma expansão de 0,8% no corrente ano e de 2,2% no próximo ano (contra os crescimentos de 1% e de 2%, respectivamente, anteriormente previstos).

A recuperação prevista para o corrente ano será assente no dinamismo das exportações, que crescerão 5,6% (mais 0,5 p.p. que a anterior previsão), reflectindo o fortalecimento da procura externa. Por seu turno, as importações deverão passar de um decréscimo de 0,9%, em 2003, para um aumento de 2,9%, em 2004. Como consequência, o comércio externo será responsável por 0,8 p.p. do crescimento do PIB.

Já no que respeita a procura interna, apenas o consumo privado revelará um crescimento positivo, que será de 0,7%. O consumo público permanecerá condicionado pela necessidade de contenção orçamental, prevendo-se uma descida de 0,8% (contra a quebra de 0,6%, em 2003). Quanto ao investimento, e ainda que se perspetive uma considerável recuperação face à quebra de 2003, registará uma descida (de 0,9%). Deste modo, a procura interna dará um contributo de apenas 0,1 p.p. para o crescimento do PIB.

Como consequência do diferente padrão de crescimento da procura interna e da procura externa, espera-se uma melhoria do défice da balança corrente.

Em 2005, embora as exportações continuem a evidenciar um crescimento robusto (6,6%), as importações verão o seu crescimento acelerar para 5,1%, levando a que o comércio externo seja responsável por apenas 0,2 p.p. do crescimento do PIB. Em contraste, a procura interna passará a dar um contributo de 2 p.p. para o crescimento do PIB, com o investimento a registar uma significativa recuperação para uma expansão de 5%.

A inflação deverá passar de 3,3%, em 2003, para 2,2% em 2005, como resultado da moderação dos salários e dos preços dos bens importados.

A recuperação projectada da actividade económica deverá conduzir a um aumento do emprego, que de uma quebra de 0,8% em 2003 passará para um aumento de 0,7% em 2005, enquanto a taxa de desemprego se manterá abaixo dos 7%.

### Contas Públicas e Sistema Fiscal

#### Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Março de 2004

	Jan-Mar 2003	Jan-Mar 2004	$\Delta$ Homóloga %
Receita Corrente	6544,2	7071,9	8,1
Despesa Corrente	7542,8	7806,8	3,5
Saldo Corrente	-998,6	-734,9	s.s.
Receita de Capital (1)	48,7	31,6	-35,1
Despesa de Capital (2)	886,6	728,7	-17,8
Saldo de Capital	-837,9	-697,1	s.s.
<b>Saldo de Execução Orçamental</b>	<b>-1836,5</b>	<b>-1432,0</b>	<b>s.s.</b>
Saldo Primário	-1029,4	-701,9	s.s.
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-1844,1	-1513,0	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;

No primeiro trimestre do ano, o défice do subsector Estado situou-se em 1432 milhões de euros, tendo a receita totalizado 7103,5 milhões de euros e a despesa perfeito 8535,5 milhões de euros, mais 7,1% e mais 1,3%, respectivamente, que os valores registados em igual período de 2003.

Do lado da receita, é de realçar o aumento de 6,9% nas receitas fiscais, tendo as receitas de impostos directos observado um acréscimo de 16,6% e as receitas de impostos indirectos um aumento de 1,5%. Para o crescimento expressivo das primeiras, é de destacar o contributo das receitas de IRC (que aumentaram 129,7%), influenciado pela terceira prestação do Pagamento Especial por Conta, em Fevereiro. No que diz respeito aos impostos indirectos, é de assinalar, pela positiva, o aumento de 10,9% no Imposto Automóvel. Em contraste, as receitas do Imposto sobre o Tabaco registaram uma quebra de 31%. Quanto, às receitas de IVA, o seu crescimento ficou pelos 2,4%.

Do lado da despesa, verifica-se, de uma forma geral, uma evolução em linha com a prevista no Orçamento de Estado para 2004, sendo de referir, ao nível da despesa corrente, a quase estagnação das remunerações certas e permanentes e a redução dos encargos relativos à bonificação de juros à aquisição de habitação própria. As transferências correntes apresentaram um aumento de 7,8%, influenciado pelas transferências para o orçamento da Segurança Social (mais 19%), em virtude da alteração do critério de contabilização da consignação da receita de IVA à Segurança Social. No que diz respeito à despesa de capital, é de salientar a quebra de 19,3% nas transferências de capital (de qualquer modo, menor que a verificada até Fevereiro).

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

O Ministério da Agricultura, Desenvolvimento Rural e Pescas decidiu suspender na região de Lisboa e Vale do Tejo a apresentação de candidaturas ao Programa MARE (Programa para o Desenvolvimento Sustentável do Sector da Pesca), em virtude da dotação financeira para o período 2000-2006 relativa a esta região se encontrar já comprometida.

O Governo estima que a Reserva Fiscal para o Investimento (RFI) possa atingir este ano 150 milhões de euros.

O Governo criou no âmbito do PRIME o PRIME-Jovem, tendo em vista apoiar, através de um conjunto de medidas de discriminação positiva, projectos promovidos por jovens empresários. Entre outras medidas, destacam-se a majoração da taxa de apoio no âmbito de sistemas de incentivos e a dotação de 15 milhões de euros no âmbito do Fundo de Sindicação de Capital de Risco do PRIME destinada exclusivamente a projectos apresentados por jovens empresários.

A Secretária de Estado da Indústria, Comércio e Serviços assegurou que os reembolsos dos apoios concedidos ao abrigo da Iniciativa para a Modernização da Indústria Têxtil (IMIT) continuarão a reverter para o Fundo de Desenvolvimento Empresarial, contrariando assim a pretensão das associações do sector têxtil e vestuário da canalização das verbas provenientes desses reembolsos para este sector.

Em 10 de Março, o Núcleo Empresarial de Promoção Externa (NEPE) apresentou no Europarque a nova estratégia de promoção das exportações portuguesas – "Exportar Mais", da qual faz parte integrante a definição de mercados e sectores prioritários. O Ministro da Economia admitiu a possibilidade do NEPE, criado através de uma parceria entre o Estado, por via do ICEP Portugal, a AEP e a AIP, evoluir para uma Agência de Promoção Externa de Portugal, que funcionará num modelo semelhante às recém-criadas agências de promoção regional do sector do turismo e será responsável por planos anuais para o comércio externo português.

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

**A EDP fechou o exercício de 2003 com lucros consolidados de 382 milhões de euros, mais 14% que em 2002.** De acordo com a empresa, esta evolução ficou a dever-se ao impacto da consolidação das operações em Espanha e no Brasil, ao acréscimo das receitas reguladas da EDP Distribuição e ao aumento das tarifas eléctricas no Brasil.

**Os lucros da Brisa, em 2003, situaram-se em 151,7 milhões de euros, menos 29% que em 2002.** A quebra dos lucros resultou da alteração da contabilização dos impostos diferidos. Com efeito, desde 2003, a empresa passou a contabilizar o pagamento de impostos, ao contrário do que aconteceu até 2002, quando a empresa usufruía de créditos fiscais. Para 2004, a empresa espera obter um aumento dos lucros de 10%.

**O grupo de trabalho encarregue de estudar a reestruturação do sector das águas e saneamento avançou com uma avaliação da Águas de Portugal (AdP) entre 500 milhões de euros e 700 milhões de euros.** Deste montante, a EPAL será responsável entre 400 milhões de euros e 560 milhões de euros e a Aquapor entre 25 milhões de euros e 30 milhões de euros. Considerando a componente internacional, o valor global do grupo baixará cerca de 15%. O modelo mais provável de privatização do grupo passará por manter a *holding* AdP nas mãos do Estado e abrir aos privados o capital da Aquapor e da EPAL, mas de forma minoritária.

**Os CTT encerraram o exercício de 2003 com lucros de 10 milhões de euros, o que compara com os prejuízos de 32 milhões de euros contabilizados em 2002.** A operação de transferência do fundo de pensões dos trabalhadores da empresa para a Caixa Geral de Aposentações terá sido o principal responsável por esta melhoria nos resultados.

**As OGMA registaram um resultado antes de impostos de 120,7 milhões de euros em 2003, um valor que reflecte proveitos extraordinários de 152,6 milhões de euros, dos quais 132,5 milhões de euros dizem respeito à assunção do passivo bancário da empresa pelo Estado.** No exercício anterior, a empresa apresentou prejuízos de 60 milhões de euros.

**O Governo optou pela via da negociação directa na privatização do silo de cereais da Silopor de Leixões,** seguindo uma das vias indicadas pela comissão de avaliação do processo. A negociação deverá abranger doze empresas, que manifestaram interesse na concessão da Silopor. Deste modo, o Governo terá recusado a proposta do TCGL – Terminal de Carga Geral e Granéis Líquidos, a única apresentada a concurso.



**A TAP registou em 2003 resultados líquidos de 20,6 milhões de euros, claramente acima dos 12 milhões de euros inicialmente orçamentados e em contraste com os 6 milhões de euros de prejuízos registados em 2002.** Os resultados líquidos de 2003 foram influenciados por resultados extraordinários significativos, designadamente pelos 19,5 milhões de euros que constituíam uma provisão para uma dívida fiscal pendente no Brasil e que foram desbloqueados.

**O lucro da PT caiu 38,6% em 2003, situando-se em 240,2 milhões de euros.** Para esta quebra foram determinantes os custos extraordinários, como os relativos à redução de pessoal e à realização de provisões fiscais, no montante de 352,5 milhões de euros.

**A Assembleia-Geral de accionistas da Galp Energia aprovou os acordos relativos à reestruturação do sector energético em Portugal,** um processo que implica a transferência dos activos gasistas da empresa para a EDP e a Eni. A entrada directa destas duas empresas no negócio dos gás natural deverá ser efectuada com base num valor de referência de 1200 milhões de euros, um valor que inclui os activos regulados que venham a ser transferidos para a REN. Na reunião pôs-se ainda fim ao diferendo que opunha a Galp e a Eni, iniciando a primeira negociações para encontrar um novo parceiro estratégico.

**No ano passado, os lucros da Portucel caíram 25% para 66,8 milhões de euros.** Segundo a empresa, para este resultado contribuiu a retracção dos preços no mercado da pasta, bem como no do papel.

**Foram admitidas ao concurso de privatização da Portucel as propostas da Cofina, Semapa, Domtar, Lecta e Mondi.** As três primeiras ofereceram o preço-base de 1,45 euros por acção, definido no caderno de encargos, a Lecta ofereceu 1,55 euros por acção e a Mondi 1,50 euros por acção. A Semapa e a Cofina contestaram a decisão do júri de admitir formalmente a concurso as cinco propostas, baseando-se a posição da Semapa na entrega de activos previstos nas propostas da Cofina e da Lecta, enquanto a Cofina se opôs à proposta de desblindagem de estatutos por parte da Mondi. No entanto, o júri decidiu não atender aos pedidos de exclusão destas propostas.

### ***Sistema Monetário e Financeiro***

**A CMVM vai submeter até ao dia 19 de Abril a consulta pública as novas regras mercados, emissão de papel comercial e *warrants* autónomos, regras que foram introduzidas no Código dos Valores Mobiliários.**

## **2. Economia Monetária e Financeira**

### **2.1. Taxas de Juro**

**Em Março, as taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram o seu quarto recuo mensal consecutivo.** As quedas registadas foram as mais intensas desde o início da presente trajectória descendente na generalidade dos prazos (com excepção da Euribor a doze meses), **levando as taxas a baterem os mínimos históricos alcançados em Junho de 2003.** O movimento de descida fez-se sentir principalmente na segunda quinzena, altura em que todas as taxas Euribor a partir dos dois meses de maturidade passaram a

situar-se abaixo dos 2%, como reflexo do reforço das expectativas dos operadores de mercado quanto a uma descida das taxas de juro de referência do BCE. Como vem sendo habitual, os movimentos mais amplos no cômputo do mês foram registados pelas maturidades mais longas da Euribor (a partir dos seis meses), o que levou a que a inclinação da *yield curve* do mercado monetário se apresentasse negativa no final de Março (-4,1 pontos-base, o valor mais baixo desde Junho de 2003).

**Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) recuaram em Março pelo quarto mês consecutivo**, seguindo os movimentos dos mercados internacionais. Embora a descida tenha sido menos acentuada que no mês anterior, foi de magnitude suficiente para trazer as *yields* das OT para os níveis mais baixos desde Junho de 2003. Os prazos mais curtos (menos de cinco anos) continuaram a apresentar os movimentos mais significativos, o que levou a um aumento da inclinação da *yield curve* para 1,31 pontos-base (cinco *versus* dez anos, tendo em conta os valores de final de período). Tratou-se do quarto aumento mensal consecutivo.

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
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
Fevereiro 04	2,044	2,086	2,841	4,102
5 Março 04	2,081	2,156	2,759	4,026
12 Março 04	2,052	2,068	2,721	3,965
19 Março 04	2,010	2,040	2,682	3,950
26 Março 04	1,923	1,947	2,622	3,931
31 Março 04	1,936	1,983	2,662	3,968

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.

## 2.2. Situação Monetária

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Out 03	Nov 03	Dez 03	Jan 04
<b>Agregados Monetários</b>									
M <sub>3</sub>	-0,1	-0,6	1,0	1,6	3,2	2,6	3,6	3,4	3,7
<b>Agregados Creditícios*</b>									
Crédito Interno Total	5,7	4,8	6,2	5,4	2,9	3,2	3,3	2,2	2,6
Crédito a Emp. e Particulares	6,5	6,2	6,1	4,5	2,3	3,2	2,1	1,6	1,8
Crédito Líquido ao Sector Público	-24,2	-44,0	9,5	53,6	36,6	3,0	62,1	44,7	61,4

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 Janeiro, o agregado monetário M<sub>3</sub> nacional acelerou para uma taxa de variação homóloga de 3,7%, o que representou o ritmo de expansão da liquidez detida na economia mais elevado dos últimos dois anos.** Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, a evolução do agregado M<sub>3</sub> reflectiu, ao contrário do mês anterior, a aceleração do crédito interno total,

enquanto que a posição líquida das instituições monetárias face ao exterior regressou às taxas de variação homólogas negativas (depois de, em Dezembro, ter registado o primeiro valor positivo em mais de cinco anos).

**Analisando em mais detalhe a evolução do crédito interno total**, constata-se que o aumento da sua taxa de variação homóloga (em 0,4 pontos percentuais para 2,6%) **reflectiu principalmente o maior contributo da componente pública**. De facto, a taxa de variação homóloga do crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público aumentou 16,7 pontos percentuais para 61,4%, um nível próximo do verificado em Novembro. O comportamento irregular das taxas de variação homólogas nos últimos meses tem-se devido, em grande parte, à evolução dos depósitos do sector público. No entanto, em Janeiro, merece também referência o facto de o crédito bruto às Administrações Públicas ter atenuado bastante o ritmo de queda (variação homóloga de -2,4% face a -10,0% em Dezembro).

Relativamente à componente privada, a (ligeira) aceleração para 1,8% resultou do maior dinamismo do crédito bancário dirigido às empresas, depois do significativo abrandamento do mês anterior. Já o crédito aos particulares prolongou, em Janeiro, a sua trajectória de desaceleração (mantida ininterruptamente desde Julho passado), desta feita num contexto de estabilização dos abatimentos aos balanços dos bancos via operações de titularização.

## 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 Março)

Seg, 1	Sexta, 5	Seg, 8	Sexta, 12	Seg, 15	Sexta, 19	Seg, 22	Sexta, 26	Seg, 29	Quarta, 31
7.667,29	7.815,79	7.952,52	7.616,17	7.512,38	7.579,25	7.476,37	7.502,51	7.488,15	7.540,45

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

**A bolsa portuguesa acompanhou a descida das principais praças internacionais no mês de Março, na sequência dos atentados de Madrid, mas continuou a apresentar um dos melhores desempenhos desde o início do ano.** O índice de referência nacional PSI-20 valorizou-se 11,8% no primeiro trimestre mesmo com uma quebra de 1,2% em Março (a primeira em oito meses), enquanto a generalidade das praças internacionais não conseguiu aguentar os ganhos acumulados até Fevereiro, registando perdas ligeiras no conjunto do trimestre. **Fora do índice PSI-20 destacou-se a entrada em bolsa da empresa de comunicação Media Capital, na primeira operação pública de venda de capitais privados realizada em Portugal desde o ano 2000.**

**O valor transaccionado na bolsa nacional continuou a recuperar de forma acentuada no mês de Março** (subida mensal de 45% e homóloga de 161,2%), apresentando já um crescimento acumulado de 89,1% desde o início do ano, em variação homóloga.

Apesar da quebra mensal em Março, determinada pelos atentados em Madrid, **o índice PSI-20 chegou a registar um máximo de mais de dois anos no início do mês, próximo dos oito mil pontos** (7952,2 pontos, no dia 8). Entre

os títulos que compõem o índice, as maiores descidas couberam à Jerónimo Martins (8,9%), na sequência do aumento de capital, e à Novabase (8,8%), que apresentou resultados abaixo do esperado. Do lado das subidas destacou-se o ganho de 13,2% da Pararede (apesar da forte correcção em baixa no final do mês devido ao anúncio de uma nova operação harmónio), impulsionada pela divulgação de novos contratos de prestação de serviços, de 12,3% na Gescartão e de 5,9% da Semapa, que beneficiou da venda da participação na Secil e da especulação de vitória no concurso de privatização da Portucel. Os três títulos com maior peso no índice registaram variações mensais pouco expressivas (-1% no BCP, 0,2% na PT e 0,9% na EDP).

### 3. Economia Real

#### 3.1. Actividade Económica Global

**A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, referente ao primeiro trimestre de 2004 já completo, indica uma evolução desfavorável da actividade produtiva na generalidade dos ramos de actividade acompanhados. No entanto, o clima empresarial deverá ter melhorado, sustentado pela confiança na construção e na indústria transformadora.**

**As mais recentes avaliações dos empresários da construção confirmam a deterioração da actividade do sector nos primeiros três meses deste ano, em contraste com a clara melhoria no trimestre anterior. Apenas a componente de habitação não deverá ter recuado no início deste ano. Também a carteira de encomendas apresentou uma deterioração, embora ligeira, como resultado do comportamento negativo dos subsectores não residenciais (construção e obras públicas). Todavia, o indicador de confiança prolongou a trajectória ascendente em curso desde o terceiro trimestre de 2003, estabelecendo o valor mais alto de cinco trimestres.**

**As opiniões dos empresários quanto à actividade do sector do comércio apontam para uma evolução negativa no cômputo do primeiro trimestre, devido ao comportamento do subsector grossista, mas sobretudo do subsector retalhista. O indicador de confiança do sector recuou entre Dezembro e Março, num quadro de acumulação de *stocks* e de deterioração das expectativas de actividade para os meses mais próximos.**

**Quanto à indústria transformadora, apesar da deterioração das avaliações dos empresários quanto à actividade produtiva no primeiro trimestre, verificou-se uma recuperação do indicador de confiança (depois de um recuo do final de 2003), sustentada pela melhoria da carteira de encomendas e pelo ajustamento em baixa dos *stocks* de produtos acabados. O valor médio deste indicador nos primeiros três meses deste ano foi o mais alto desde o segundo trimestre de 2002.**

#### 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 durante o primeiro trimestre de 2004. No entanto, a informação mais recente sugere que esta tenha sido sustentada sobretudo pelas despesas de consumo das famílias, mais do que pelo investimento empresarial.**

### 3.2.1. Consumo

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

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

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

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

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

**Os últimos dados para os indicadores de consumo privado apontam para o prolongamento do movimento de recuperação desta rubrica de procura interna durante o primeiro trimestre do corrente ano, mas, desta feita, com um contributo menos díspar das suas principais componentes.**

De acordo com os dados do comércio a retalho, **a despesa das famílias em bens correntes registou uma aceleração no conjunto de Janeiro e Fevereiro**, tanto em termos nominais como reais. A informação mais recente sugere um andamento favorável quer da componente alimentar como não alimentar. Da mesma forma, os dois primeiros meses do ano assistiram a uma evolução favorável do consumo de bens duradouros domésticos, traduzida numa menor quebra em termos homólogos (já nos valores do quarto trimestre de 2002). Também os dados do lado da produção apontam para uma recuperação: as apreciações dos empresários das indústrias de bens de consumo quanto à procura interna, embora ainda em valores globalmente baixos, encontravam-se em Março nos melhores níveis desde Dezembro de 2002. **Em sentido contrário estiveram as despesas das famílias em automóveis** (taxa de variação homóloga de -3,9% das vendas de automóveis no cômputo de Janeiro e Fevereiro), bem como em serviços finais (dados até Janeiro), depois de uma importante melhoria em ambos os casos no último trimestre de 2003.

Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, **o mais recente inquérito do INE às famílias (referente a Março) revelou uma virtual estabilização do indicador de confiança dos consumidores pelo segundo mês consecutivo**. As apreciações das famílias quanto à evolução da sua situação financeira nos próximos meses voltaram a melhorar mas as expectativas relativamente ao desemprego deterioraram-se um pouco.

### 3.2.2. Investimento

**A informação sobre a evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) indicia uma interrupção da trajectória de recuperação do investimento**, em curso desde o segundo trimestre de 2003. Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -8,7% no cômputo dos três meses até Fevereiro, face a -7,8% no quarto

trimestre do ano passado. No entanto, o comportamento das diversas rubricas de investimento manteve-se díspar.

**No que respeita a componente de investimento em construção, a informação mais recente confirma a análise do mês anterior.** Os indicadores qualitativos (actividade e encomendas no sector da construção) apontam para um comportamento em cadeia desfavorável no primeiro trimestre 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 (dados até Fevereiro). Em paralelo, registou-se uma ligeira aceleração, em termos homólogos, do crédito para aquisição de habitação em Janeiro (quando ajustado de operações de titularização).

**Quanto ao investimento empresarial, os dados disponíveis continuam a indiciar uma melhoria do comportamento da componente de máquinas e equipamento** em termos homólogos ao longo do primeiro trimestre, se bem que aparentemente em favor da produção importada. Em contraste, o investimento em material de transporte deverá ter acentuado um pouco a contracção apresentada no último trimestre de 2003 (taxa de variação homóloga das vendas de veículos comerciais de -5,1% no cômputo de Janeiro e Fevereiro, face a uma média de -4,3% no últimos três meses do ano passado).

De acordo com os indicadores de potencial construtivo (valor das obras públicas adjudicadas e licenças de construção), **as perspectivas para o investimento em construção permanecem positivas**, sobretudo na vertente de obras públicas. **No que toca as perspectivas para o investimento empresarial, destaca-se, como factor positivo, a recuperação da confiança empresarial na indústria transformadora** (indicador significativamente correlacionado com a formação bruta de capital fixo).

	Fonte	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Nov 03	Dez 03	Jan 04	Fev 04
Indicador de FBCF <sup>(1)</sup>	INE	-13,1	-14,0	-10,9	-9,3	-7,8	-8,1	-7,8	-8,1	-8,7
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-34,7	-26,6	-9,2	-3,2	-4,3	-8,7	10,8	-8,1	-2,1
Importações bens de investimento <sup>(2)</sup>	INE	-8,1	-4,1	-4,4	-1,6	-2,9	-2,9	-2,9	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-4,9	-5,9	-11,4	-6,5	-7,6	-6,2	-10,2	-4,1	-7,9
Vendas de cimento	DGEP	-19,5	-18,8	-20,4	-16,7	-9,7	-9,1	-7,3	-8,2	-6,8
Crédito para compra de habitação <sup>(3)</sup>	BP	13,5	12,1	10,5	8,7	3,6	2,7	2,2	1,9	-
Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(4)</sup>	DGEP	-9,9	-45,6	-33,6	-23,3	-13,0	-16,6	-13,0	75,2	77,3

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

**As primeiras estimativas do comércio internacional para Janeiro de 2004 mostraram uma subida de 155,9 milhões no défice comercial português, por comparação homóloga** (passando para 806,7 m.e.), o que contraria a correcção em baixa dos últimos três anos. A deterioração do saldo ficou a dever-se ao recuo de 1,8% no valor das saídas e ao aumento de 4,6% nas entradas, originando uma redução de 4,6 pontos na taxa de cobertura das importações, que se situou em 70,7%.

O agravamento do desequilíbrio comercial foi superior nas transacções com a União Europeia (subida de 104 m.e. no défice associado), que evoluíram de forma mais desfavorável do que no mercado extra-comunitário, embora apenas em termos absolutos. Com efeito, as exportações reduziram-se 2,2% nos destinos não comunitários e apenas 1,7% no mercado da União Europeia (mas com descidas absolutas de 9,5 m.e. e 26,1 m.e., respectivamente), enquanto as entradas com essas origens aumentaram 5,9% e 4,1%, respectivamente (e 42,4 m.e. e 77,9 m.e. em termos absolutos). Deste modo, o peso da União Europeia no total das exportações nacionais acentuou-se ligeiramente face a Janeiro de 2003 (0,1 ponto, para 78,1%), observando-se uma diminuição no caso das importações (0,3 pontos, para 72,3%).

### Resultados Globais

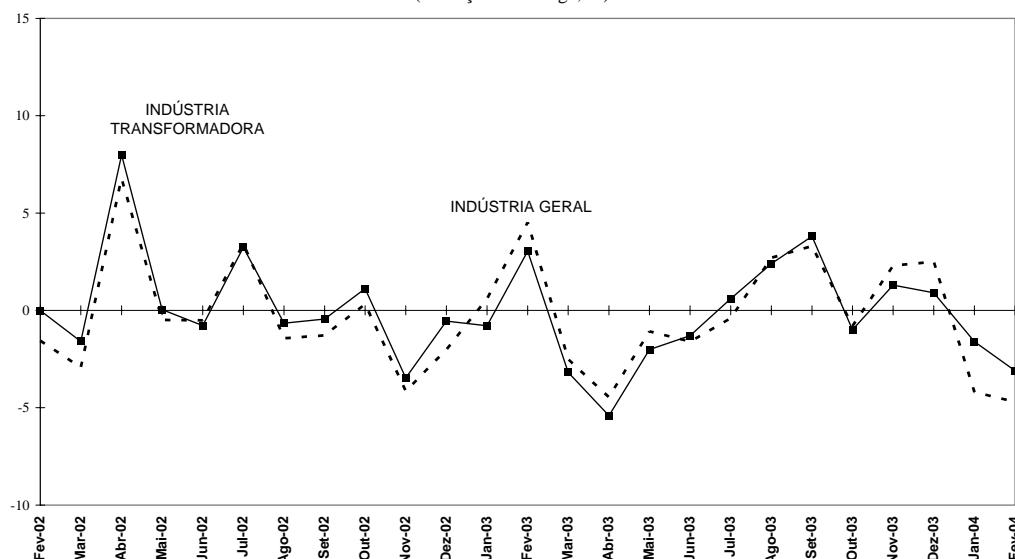
	Jan 03	Jan 04	Δ 04/03
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	1.985,2	1.949,6	-1,8%
Entrada (Cif)	2.636,0	2.756,3	4,6%
Saldo	-650,8	-806,7	24,0%
Taxa de Cobertura	75,3%	70,7%	-
<b>União Europeia</b>			
Expedição	1.548,0	1.521,9	-1,7%
Chegada	1.915,4	1.993,3	4,1%
Saldo	-367,4	-471,4	28,3%
Taxa de Cobertura	80,8%	76,4%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	437,2	427,7	-2,2%
Importação	720,6	763,0	5,9%
Saldo	-283,4	-335,3	18,3%
Taxa de Cobertura	60,7%	56,1%	-

Valores em milhões de euros (referentes ao apuramento dos primeiros resultados para os meses de Janeiro de 2003 e de Janeiro de 2004)

Fonte: INE

### 3.4. Conjuntura na Indústria

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL  
(Variação homóloga, %)



Em Fevereiro acentuou-se a quebra homóloga do índice de produção industrial, que havia interrompido a trajectória de recuperação no primeiro mês do ano (taxas de variação homóloga – tvph – de -4,7% e -4,2%, respectivamente, após 1,6% na segunda metade de 2003). O índice também recuou pelo segundo mês consecutivo em média anual, agravando o ritmo de perda para 0,8% (mais 0,7 pontos que em Janeiro). A deterioração do comportamento homólogo em Fevereiro teve origem na indústria transformadora (quebra de 3,1%, após 1,6% em Janeiro), mas a quebra mais acentuada de produção voltou a pertencer às indústrias de produção e distribuição de electricidade, gás e água (16,2%, menos 1,9 pontos que em Janeiro), segundo a repartição por ramos.

Na classificação por grandes agrupamentos industriais, apenas as indústrias de bens intermédios apresentaram uma variação homóloga positiva em Fevereiro, registando mesmo uma aceleração face ao primeiro mês do ano (2,1 pontos, para uma tvph de 3,7%). As quebras de produção agravaram-se de forma acentuada nas indústrias de energia e de bens de investimento (para tvph de -23% e -7,9%, respectivamente) e atenuaram-se um pouco ao nível dos bens de consumo (0,7 pontos, para 4,6%). O agrupamento dos bens intermédios passou a ser também o único com comportamento positivo em média anual (tvm 12m de 2,8%, mais 0,1 pontos que em Janeiro), em face da quebra de 0,9% nas indústrias de energia, que apresentavam ainda uma subida de 2,7% em Janeiro.

#### ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Dez-03	Jan-04	Fev-04	
						TVPH		TVM 12m	
Índice Geral	-1,9	0,9	-2,4	1,9	1,3	2,5	-4,2	-4,7	-0,8
Industria Extractiva	-16,6	-10,2	-14,8	-6,5	3,3	8,7	-3,4	6,7	-6,0
Ind. Transformadora	-1,0	-0,3	-2,9	2,3	0,4	0,9	-1,6	-3,1	-0,8
Electric., Gás, Vapor	-6,3	10,5	4,0	0,2	7,0	11,0	-18,3	-16,2	-0,5
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-1,6	0,2	-2,5	-0,1	-1,7	-0,3	-5,3	-4,6	-2,3
Bens Intermédios	0,5	0,6	-0,8	6,0	4,6	4,9	1,6	3,7	2,8
Bens de Capital	-4,9	-5,9	-11,4	-6,5	-7,6	-10,2	-4,1	-7,9	-8,4
Energia	-6,1	9,2	2,0	2,2	7,0	12,0	-15,1	-23,0	-0,9

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:

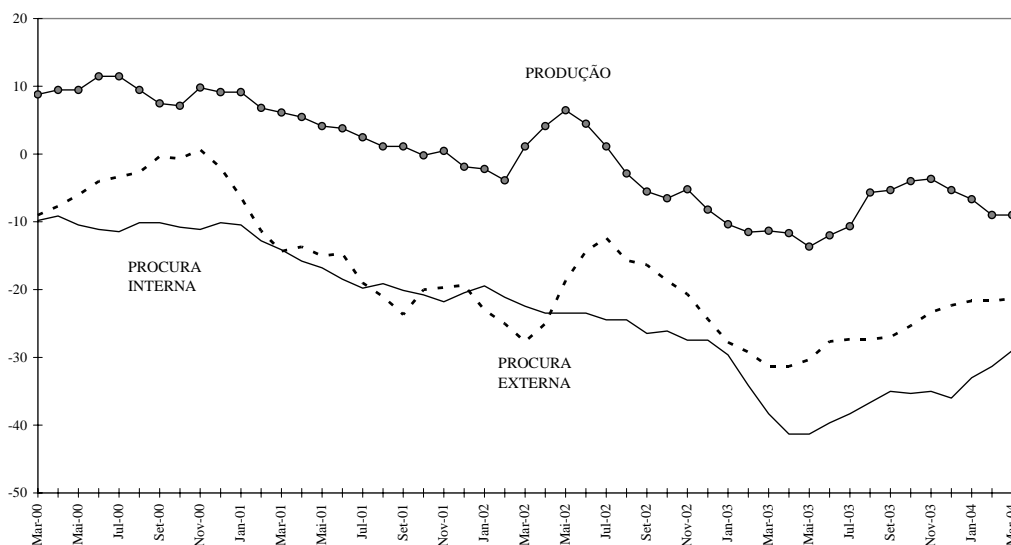
- (i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -10,4% em Fevereiro), de vestuário (-5,9%), de têxteis (-7,9%), de material de transporte (-9%), de minerais não metálicos (-5%), de reciclagem (-4,5%), de máquinas e equipamento (-3,9%), alimentares (-1,2%), metalúrgicas de base (1,2%), do tabaco (-3,9%) e de borracha e plásticos (-1,1%); as indústrias de produtos petrolíferos passaram a apresentar uma variação média anual negativa em Fevereiro (-2,8%), após vários meses de crescimento;
- ii) o abrandamento nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (de uma tvvm 12m de 9,8% em Janeiro, para 7,9% em Fevereiro), de produtos químicos (de 5,7% para 4,5%) e de mobiliário (de 5% para 4%).



## Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de madeira e cortiça (de uma tvm 12m de 2,1% em Janeiro para 2,4% em Fevereiro) e de pasta e papel (de 6,4% para 7,2%); as indústrias de produtos metálicos recuperaram uma variação média anual positiva em Fevereiro (1,2%), após vários meses de quebra.

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



Em Março, o inquérito do INE à indústria transformadora revelou uma avaliação globalmente menos favorável do andamento recente da produção (ainda que já com alguma estabilização em média móvel de três meses) mas confirmou a melhoria das apreciações sobre a carteira de encomendas, tanto na componente externa como na interna, apontando para uma recuperação próxima da actividade. As respostas sobre o nível de existências em *stock* continuaram a sinalizar uma correcção em baixa face aos níveis elevados de final do ano passado, o que abre espaço para a retoma esperada da produção.

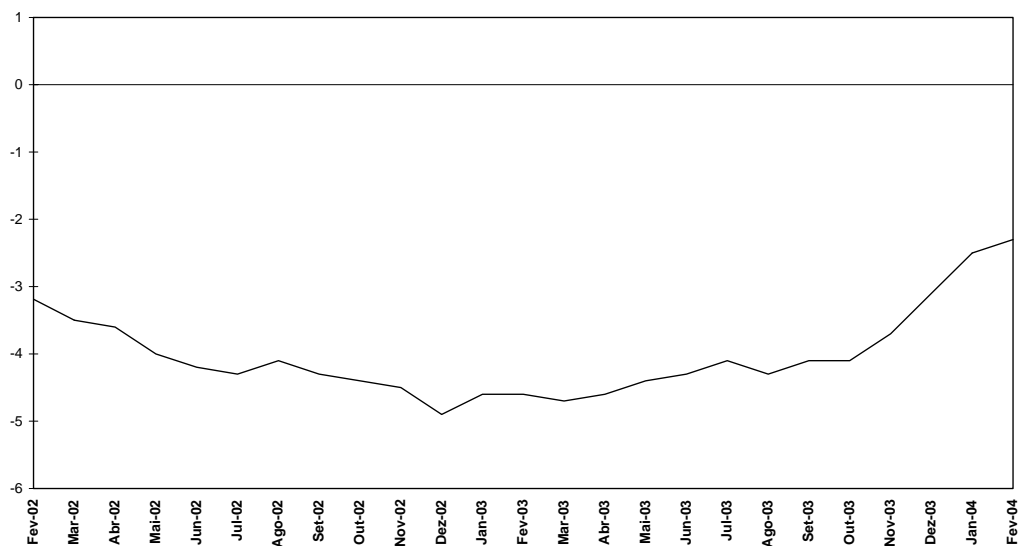
De acordo com a repartição por tipo de bens produzidos, a deterioração nas apreciações da produção corrente em Março teve origem nas indústrias de equipamento automóvel e de bens intermédios, observando-se alguma melhoria das respostas nas restantes. A procura externa continuou a revelar-se a mais dinâmica ao nível dos bens intermédios e dos bens de equipamento (incluindo a componente automóvel), apesar de uma ligeira descida das apreciações em Março, enquanto as indústrias de bens de consumo se mostraram suportados pela carteira interna de encomendas.

O índice de vendas na indústria recuou pelo segundo mês consecutivo em Fevereiro, por comparação homóloga (tvph de -4,5%, após -4,3% em Janeiro), agravando a descida em média anual para 2,5% (mais 0,6 pontos que no primeiro mês do ano). A quebra homóloga do volume de negócios voltou a ser superior no mercado externo (tvph de -7,5%, face a -2,8% no mercado doméstico), mas em média anual o comportamento mais negativo pertenceu ainda ao mercado nacional (tvm 12m de -2,9%).

Nos dados por agrupamento industrial, o único factor positivo foi a recuperação homóloga das vendas nas indústrias de bens de investimento, embora com um crescimento diminuto (tvph de 0,1%, após -12% em Janeiro). A descida homóloga das vendas agravou-se nos restantes agrupamentos (com destaque para o recuo de 19,2% no da energia), observando-se também uma deterioração generalizada do andamento em média de doze meses, com a tendência de quebra e estender-se às indústrias da energia (tvm 12m de -1,5%), que acumulavam ainda um ganho de 1,9% em Janeiro. O decréscimo das vendas em média anual superou o da produção na indústria global, traduzindo-se numa descida da rentabilidade unitária da produção, que reflectiu em larga medida a evolução nas indústrias de bens intermédios (quebra de 5,4% neste indicador, contrariando a subida nos bens de investimento e de bens de consumo).

A evolução das vendas poderá revelar-se menos desfavorável nos próximos meses, tendo em conta o inquérito de Março à indústria transformadora. Com efeito, **os empresários passaram a antecipar uma progressão mais elevada dos preços de venda para os próximos meses, mostrando-se ainda cautelosos quanto às perspectivas de produção**, que se apresentaram globalmente estáveis. Na divisão por tipo de bens, e em sentido contrário ao da indústria, situaram-se os recuos nas respostas sobre produção prevista dos industriais de equipamento automóvel e nas apreciações de preços de venda por parte dos empresários de bens intermédios.

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



**A perda de emprego na indústria reduziu-se novamente em Fevereiro**, passando para 2,4% em variação homóloga e 3,9% em média anual (descidas de 0,2 pontos e 0,1 ponto face a Janeiro, respectivamente), de acordo com o índice divulgado pelo INE. O ramo da indústria transformadora foi largamente responsável pelo andamento do emprego, dado o elevado peso neste indicador (superior a 95%).

## ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

**Todas as indústrias evidenciaram menores quebras homólogas de emprego no mês de Fevereiro, de acordo com classificação por agrupamentos do INE.** A descida mais acentuada voltou a pertencer às indústrias da energia (tvph de -4,7%, após -5,8% em Janeiro), que contrariaram a redução das perdas em média anual (descida de 0,6%, mais 0,4 pontos que em Janeiro, representando ainda o valor mais baixo da indústria). No número de horas trabalhadas, pelo contrário, a tendência generalizada foi de agravamento das perdas em variação média de doze meses, traduzindo-se numa redução mais intensa da ocupação laboral nos vários agrupamentos.

## 3.5 Preços

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

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.

**Depois de cinco meses consecutivos de descida, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC aumentou em Março 0,2 pontos percentuais para 2,3%** (o mesmo valor de Dezembro). **Todavia, a taxa de variação média de doze meses manteve a trajectória descendente**, passando desta feita de 2,9% para 2,8% (o valor mais baixo dos últimos 40 meses).

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Março, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos combustíveis e lubrificantes (2,5%), seguros relacionados com os transportes (2,0%) e produtos hortícolas (2,0%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos serviços telefónicos e de telecópia (variação de -2,4%), equipamento telefónico e de telecópia (-2,1%) e serviços recreativos e desportivos (-1,4%).

**Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Março uma progressão acima da média do IPC nacional** os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvph de 11,0%), 'restaurantes e hotéis' (4,6%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (3,5%), 'lazer, recreação e cultura' (3,2%) e 'habitação, água, electricidade e gás' (2,5%).

O agregado 'Comunicações' foi o único a apresentar uma contracção dos preços em termos homólogos (variação de -1,8%), face a uma variação nula em Fevereiro.

**Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Fevereiro** (último mês a que se refere a informação mais completa), **a redução da taxa de variação homóloga do IPC (em 0,2 pontos percentuais para 2,1%) resultou somente do comportamento favorável da componente mais errática do IPC**, à semelhança do verificado em Janeiro.

Aquela evolução deveu-se tanto à redução da tvph dos preços dos bens alimentares não transformados (de 0,6% para -0,8% – o primeiro valor negativo desde o quarto trimestre de 2002), como da tvph dos preços dos produtos energéticos (de 1,5% para 1,1%). Estes preços retomaram, assim, o movimento de abrandamento interrompido em Janeiro, reflectindo essencialmente um efeito-base favorável devido ao significativo crescimento dos preços um ano antes. **Já a medida de inflação subjacente passou, em Fevereiro, para uma tvph de 2,5%** (face a 2,4% em Janeiro e Dezembro). Embora os preços dos bens industriais não energéticos tenham mantido o ritmo de crescimento do mês anterior (tvph de 0,9%, o valor mais baixo dos últimos três anos), os preços dos serviços registaram uma nova (ligeira) aceleração, traduzida num aumento de 0,1 ponto percentual da tvph (para 4,0%). Os dados de Fevereiro confirmam, deste modo, a interrupção da trajectória de recuo da inflação apoiada na sua tendência de fundo. O diferencial de inflação subjacente face à zona do euro fixou-se em 0,5 pontos percentuais (inalterado face aos dois meses precedentes).

Com a taxa de variação homóloga dos preços dos bens industriais não energéticos em valores já bastante reduzidos (apenas 0,1 ponto percentual acima do valor para a zona do euro), e algo condicionados pela tendência altista dos preços internacionais das matérias-primas, **a descida sustentada da inflação em 2004 estará sobretudo dependente do abrandamento dos preços dos serviços**, cujo diferencial de tvph face à zona do euro permanece muito elevado (1,4 pontos percentuais).

### 3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

**Em Janeiro observou-se um agravamento do défice da Balança Corrente** (817,4 milhões de euros, face a 466,2 m.e. em igual mês em 2004, segundo dados provisórios do Banco de Portugal), **contrariando a trajectória de descida dos últimos três anos**. A descida do saldo corrente foi repartida entre as balanças de transferências correntes (diminuição do excedente em 243,2 m.e.) e de mercadorias (subida do défice em 202,1 m.e.), mais do que compensando a melhoria das rubricas de serviços e rendimentos.

**O excedente da Balança de Capital reduziu-se quase a zero no primeiro mês de 2004** (1 m.e., após 175,7 m.e. em Janeiro do ano passado), o que reflectirá alguma irregularidade no padrão de execução dos fundos comunitários que integram maioritariamente esta rubrica.

Agregando as balanças corrente e de capital (conjunto que traduz de forma aproximada a antiga Balança de Transacções Correntes), o saldo negativo

agravou-se cerca de 180% face a Janeiro do ano passado, fixando-se em 816,4 m.e..

**Este comportamento conduziu a uma subida da contrapartida positiva na Balança Financeira** (1207,3 m.e., após 611,8 m.e. em Janeiro de 2003), com origem na rubrica de investimento de carteira (saldo positivo de 25,4 m.e., após um défice de 2092 em Janeiro de 2003), que contrariou a redução do saldo das restantes componentes.

	2001	2002	2003	Jan-03	Jan-04	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-11.635,2</b>	<b>-8.609,5</b>	<b>-6.611,5</b>	<b>-466,2</b>	<b>-817,4</b>	<b>75,3%</b>
Mercadorias	-14.866,5	-12.578,5	-11.126,4	-672,0	-874,1	30,1%
Serviços	2.804,3	3.212,3	3.674,9	116,0	166,0	43,1%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.162,7	-170,7	-126,6	-25,8%
Transferências Correntes	3.772,7	2.932,6	3.002,7	260,5	17,3	-93,4%
<b>Balança de Capital</b>	<b>1.196,6</b>	<b>2.008,4</b>	<b>2.717,8</b>	<b>175,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-99,4%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>10.542,0</b>	<b>6.802,2</b>	<b>4.473,1</b>	<b>611,8</b>	<b>1.207,3</b>	<b>97,3%</b>
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	-146,4	-167,4	14,3%
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	-88,3	-389,0	340,5%
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	-58,1	221,6	s.s.
Investimento de Carteira	2.517,2	2.524,6	-3.699,4	-2.092,0	25,4	s.s.
Activos	-8.379,1	-8.065,1	-17.058,7	-1.180,1	851,3	s.s.
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.359,3	-911,9	-825,9	-9,4%
Outro Investimento	10.578,6	6.937,0	1.542,6	1.768,3	1.197,0	-32,3%
Activos	-5.287,6	-2.463,4	-9.829,1	-2.196,1	-5.243,4	138,8%
Passivos	15.866,2	9.400,4	11.371,7	3.964,4	6.440,4	62,5%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	29,9	-21,6	s.s.
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	1.052,0	173,9	-83,5%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-103,4</b>	<b>-201,2</b>	<b>-579,5</b>	<b>-321,3</b>	<b>-390,9</b>	<b>21,7%</b>

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal