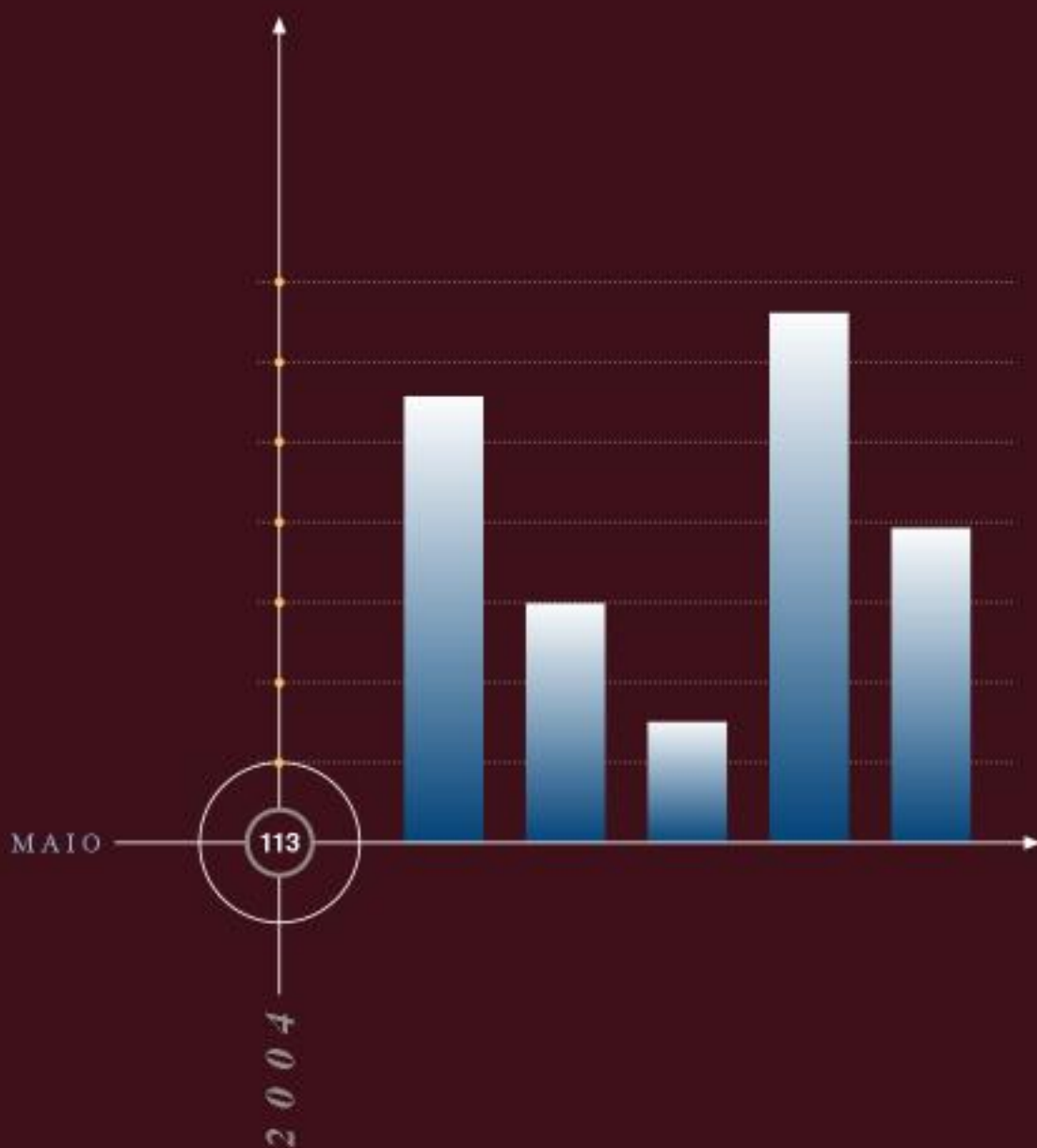


# Relatório *Mensal* **de Economia**

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

## D E S T A Q U E

### Economia Internacional

No dia 1 de Maio ocorreu o quinto alargamento da União Europeia (...) (pág. 4)

De acordo com a Comissão Europeia, a evolução da situação orçamental nos Países Baixos e na Grécia (...) exigirá a activação dos procedimentos de défices excessivos. (pág. 4)

(...) depois do recuo das taxas de juro do mercado monetário e das *yields* dos títulos da dívida pública da zona do euro nos primeiros três meses do ano (...), assistiu-se já a uma recuperação das taxas (...) (pág. 5)

De acordo com as Previsões Económicas da Primavera da Comissão Europeia, a actividade económica da zona do euro irá acelerar gradualmente durante 2004 e 2005. (pág. 5)

(...) o clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro melhorou substancialmente em Abril. (pág. 6)

(...) os fundos transferidos anualmente para o Leste (...) são a principal causa da actual debilidade da economia alemã. (pág. 7)

A Reserva Federal [norte-americana] (...) deu a entender que o movimento esperado de subida das taxas de juro poderá estar agora mais próximo. (pág. 10)

Os últimos indicadores (...) para a economia norte-americana confirmaram as perspectivas favoráveis para o andamento da actividade nos próximos meses. (pág. 12)

(...) o FMI mostrou-se satisfeito com a retoma económica do Japão mas alertou que ainda não é suficiente para afastar as expectativas de deflação (...) (pág. 13)

A evolução do mercado cambial em Abril ficou marcada pela apreciação do dólar (...) (pág. 15)

O mês de Abril foi de recuperação para a maioria dos principais mercados accionistas internacionais (com excepção da praça de Nova Iorque ...) (pág. 16)

(...) o FMI reviu em alta o crescimento económico mundial para 2003 e 2004, situando-o em 3,9% e em 4,6%, respectivamente (...). Para 2005, é esperado um ligeiro abrandamento do crescimento económico para 4,4%. (pág. 18)

## Economia Nacional

(...) o Banco de Portugal reviu ligeiramente em baixa a sua anterior previsão para o crescimento do PIB português em 2003, avançando agora para uma quebra de 1,2% (...) (pág. 20)

O FMI reviu, pela segunda vez consecutiva, a sua previsão para o crescimento do PIB português em 2004, situando-a em 0,8% (...), projectando uma aceleração para 2,7% em 2005. (pág. 20)

A ministra das Finanças entregou à CE uma lista detalhada de medidas extraordinárias a concretizar em 2004 (...) com vista ao cumprimento da meta orçamental definida para este ano. (pág. 21)

(...) a estratégia de consolidação das finanças públicas deverá alicerçar-se, sobretudo, no lado da despesa, com especial incidência na despesa corrente. (pág. 22)

O presidente da Autoridade da Concorrência considera preocupante o elevado grau de ineficiência e concentração que existe em sectores como as telecomunicações e a electricidade. (pág. 23)

Foi confirmada, em Conselho de Ministros, a vitória da Semapa no concurso de reprivatização de 30% da Portucel (...) (pág. 24)

Foi aprovada, em Conselho de Ministros, a operacionalização da reforma da Administração Pública. (pág. 25)

(...) as taxas Euribor regressaram aos valores de inícios de Fevereiro, de novo acima da fasquia dos 2% (...) (pág. 26)

O mercado accionista português desvalorizou-se pelo segundo mês consecutivo em Abril, contrariando a recuperação da maioria das praças estrangeiras (...) (pág. 27)

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE (...) indica uma evolução positiva da actividade produtiva na generalidade dos ramos de actividade acompanhados (...) (pág. 27)

Os últimos dados para os indicadores de consumo privado (...) confirmam o prolongamento do movimento de recuperação desta rubrica de procura interna no início de 2004 (...) (pág. 28)

A evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo aponta para uma interrupção da trajectória de recuperação do investimento no primeiro trimestre deste ano. (pág. 29)

O índice de produção industrial do INE retomou a trajectória de crescimento homólogo em Março (...) (pág. 30)

Em Abril, a taxa de variação homóloga do IPC permaneceu em 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

No dia 1 de Maio ocorreu o quinto alargamento da União Europeia (UE), tendo aderido dez novos Estados-Membros: Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia e República Checa.

Na sequência da rejeição pelos cipriotas gregos do plano da ONU de reunificação da ilha de Chipre, o país aderiu dividido à UE. O direito comunitário só se aplicará à parte grega da ilha (no sul), a única reconhecida pela comunidade internacional, ficando suspenso na parte norte (apenas reconhecida pela Turquia) até que ocorra a unificação. Apesar da manutenção da divisão da ilha, o Conselho de Ministros dos Negócios Estrangeiros europeus propôs a canalização de fundos para o apoio ao desenvolvimento da parte norte, a criação de ligações aéreas e marítimas entre esta e a UE, o desenvolvimento das suas relações comerciais, bem como a flexibilização da circulação de pessoas e bens.

Um relatório sobre a cooperação intracomunitária em matéria de combate à fuga fiscal, da responsabilidade da Comissão Europeia, estima que a fraude e a evasão fiscais ao IVA ronde 10% das receitas com este imposto no conjunto da UE, concluindo que os Estados-Membros não estão a dar a prioridade desejada às acções de controlo intracomunitárias.

De acordo com a Comissão Europeia, a evolução da situação orçamental nos Países Baixos e na Grécia, países da zona do euro onde os défices atingiram e ultrapassaram, respectivamente, o valor de referência de 3% do PIB em 2003, exigirá a activação dos procedimentos de défices excessivos. No caso da Itália, onde a Comissão prevê um défice superior ao valor de referência em 2004 e cujo rácio da dívida é o mais elevado da zona do euro, considera-se necessária a activação do mecanismo de alerta rápido.

#### 1.2. Política Monetária

##### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Dez-03	Jan-04	Fev-04	Mar-04
Agregado Monetário M <sub>3</sub> <sup>(1)</sup>	6,9	7,7	8,5	8,1	7,5	7,5	7,0	6,6	6,4
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,23	2,77	2,44	2,07	2,01	2,06	2,02	2,03	2,00
- Euribor a 3 meses	3,11	2,68	2,37	2,14	2,15	2,15	2,09	2,07	2,03
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,54	4,15	3,96	4,16	4,37	4,36	4,26	4,18	4,02
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,65	2,45	2,16	1,90	1,88	1,89	1,91	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	6,06	4,72	4,41	4,13	4,09	4,04	4,06	-	-

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 Abril, o Banco Central Europeu decidiu, pelo décimo mês consecutivo, não alterar a sua orientação de política monetária.** A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento manteve-se, assim, no mínimo histórico de 2,0%.

De acordo com a análise do BCE, o nível das taxas de juro directoras mantém-se adequado ao objectivo de estabilidade de preços a médio prazo e "continua a sustentar a recuperação económica na área do euro".

O BCE reitera que, embora sejam esperadas oscilações de curto prazo das taxas de inflação homólogas, a evolução dos preços na zona do euro deverá manter-se em consonância com o objectivo de estabilidade de preços a médio prazo. Apontam nesse sentido o crescimento moderado evidenciado pelos salários, a recuperação bastante gradual da procura agregada, bem como ainda os efeitos desfasados da apreciação do euro sobre a inflação importada.

Note-se que, depois do recuo das taxas de juro do mercado monetário e das *yields* dos títulos da dívida pública da zona do euro nos primeiros três meses do ano (com especial incidência em Março), assistiu-se já a uma recuperação das taxas na generalidade das maturidades em Abril, assinalando uma inversão das expectativas dos operadores de mercado quanto à trajectória futura das taxas directoras.

**Os bancos centrais dos dez Estados-Membros que aderiram em 1 de Maio à União Europeia serão integrados no Sistema Europeu de Bancos Centrais e os respectivos governadores passarão a ser membros do Conselho Geral do BCE.** Os novos Estados-Membros não adoptarão o euro imediatamente após a adesão à União Europeia. Tal só se verificará depois de cumpridos os requisitos estabelecidos no Tratado da União Europeia (os conhecidos 'critérios de Maastricht').

### 1.3. Economia Real

#### PREVISÕES ECONÓMICAS DE PRIMAVERA DE 2004 – COMISSÃO EUROPEIA

ZONA EURO	2003	2004	2005
Produto Interno Bruto	0,4	1,7	2,3
Formação Bruta Cap. Fixo	-1,0	2,4	3,6
Taxa de Inflação	2,1	1,8	1,6
Taxa de Desemprego (% pop. activa)	8,8	8,8	8,6
Bal. Trans. Correntes (% PIB)	0,5	0,7	0,6
Saldo do SPA (% PIB)	-2,7	-2,7	-2,6
Dívida Pública (% PIB)	70,4	70,9	70,9

*Taxas de variação anual, salvo indicação em contrário*

**De acordo com as Previsões Económicas da Primavera da Comissão Europeia, a actividade económica da zona do euro irá acelerar gradualmente durante 2004 e 2005.** A Comissão prevê que o PIB aumente, respectivamente, 1,7% e 2,3% em média anual, após uma expansão de apenas 0,4% em 2003. Estes valores são praticamente idênticos aos avançados pela Comissão no Outono de 2003 e coincidentes com as últimas previsões divulgadas pelo FMI. **O crescimento será suportado essencialmente pela procura interna,** sendo esperada uma aceleração da formação bruta de capital fixo no decurso de 2004, seguida de uma recuperação gradual do consumo privado.

A Comissão espera que a inflação na zona do euro se reduza para 1,8% em 2004, face a 2,1% em 2003, em resultado dos efeitos desfasados da apreciação do euro e das reduzidas pressões de origem interna sobre os preços. Em 2005, a inflação deverá voltar a recuar, caindo para um valor médio de 1,6%.

**A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para um abrandamento da produção industrial durante o primeiro trimestre, embora acompanhado por um forte aumento do contributo das indústrias de bens**

**intermédios para o crescimento da produção global.** Entretanto, já em Abril, a confiança empresarial registou uma melhoria significativa tanto na indústria transformadora como na construção e no comércio a retalho.

**Segundo os dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro aumentou 0,1% em Fevereiro,** depois de recuar 0,3% no mês anterior. Apesar do andamento em cadeia irregular, **a taxa de variação homóloga do índice ficou praticamente inalterada, fixando-se em 0,6% em Fevereiro (0,7% em Janeiro).** A estabilização do ritmo de crescimento homólogo do índice geral resultou, todavia, de uma evolução díspar ao nível dos diferentes tipos de produto: a actividade produtiva nas indústrias de bens intermédios acelerou bastante em Fevereiro, enquanto que a actividade das indústrias de bens de investimento e de produtos energéticos entrou em contracção (em contraste com o desempenho bastante positivo do quarto trimestre do ano passado).

**Depois de um recuo significativo em Fevereiro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro subiu ligeiramente em Março (0,1 ponto percentual) para 1,7%.** A taxa de inflação homóloga da zona do euro permaneceu, deste modo, nos níveis mais baixos de quatro anos.

Registou-se uma desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (em prolongamento do movimento dos cinco meses anteriores), mas que, compensada por uma menor quebra homóloga dos preços energéticos, resultou numa estabilização do contributo da componente mais volátil do índice de preços. Já a inflação subjacente voltou a subir 0,1 ponto percentual, elevando-se, assim, a 2,1%, ainda que devido apenas à considerável aceleração dos preços dos bens alimentares transformados. Os preços dos bens industriais não energéticos mantiveram a taxa de variação homóloga do mês anterior (0,8%), enquanto que os preços dos serviços abrandaram marginalmente (para 2,5%, o mesmo valor de Janeiro).

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Março foram a Grécia (2,9%), Itália (2,3%), Espanha e Portugal (ambos com 2,2%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (-0,4%) e da Bélgica (1,0%).

**De acordo com dados provisórios do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro permaneceu, em Março, em 8,8% pelo décimo terceiro mês consecutivo.** O incremento face ao mês homólogo do ano anterior passou, assim, a ser nulo em Março, depois de se ter fixado em 0,1 ponto percentual nos dois meses anteriores. A taxa de desemprego ficou inalterada na maioria dos países da zona do euro com dados já disponíveis.

**Segundo os últimos resultados fornecidos pelos inquiridos aos consumidores e às empresas** (compilados pela Comissão Europeia) – recolhidos na sua totalidade depois dos atentados de Madrid – **o clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro melhorou substancialmente em Abril.** De facto, o indicador composto de clima económico evidenciou uma subida robusta naquele mês, estabelecendo o nível mais elevado dos últimos dois anos e meio. O indicador de clima subiu ou estabilizou na quase totalidade dos Estados-Membros.

**A melhoria foi também abrangente em termos sectoriais.** Destaca-se, pelo seu peso, a subida do indicador de confiança da indústria transformadora para o nível mais alto dos últimos três anos, num quadro de evolução muito positiva das apreciações dos empresários quanto às carteiras de encomendas. Os indicadores de confiança do comércio a retalho e da construção apresentaram igualmente uma subida importante, neste último caso também suportada pela melhoria das carteiras de encomendas. Já o indicador de confiança dos consumidores permaneceu no nível dos dois meses anteriores, correspondente aliás a um máximo de quase ano e meio. Note-se que todos os indicadores de confiança compilados se encontram em tendência ascendente.

## 2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

### 2.1. Alemanha

Segundo um relatório encomendado pelos Ministérios da Economia e dos Transportes e Reconstrução do Leste, em 14 anos de reunificação os onze estados ocidentais transferiram um total de 1 bilião e 250 mil milhões de euros para os cinco novos estados de Leste, no âmbito dos designados Pactos de Solidariedade. O estudo conclui que os fundos transferidos anualmente para o Leste, equivalentes a cerca de 4% do PIB dos estados ocidentais e em grande escala desbaratados, são a principal causa da actual debilidade da economia alemã. O relatório sugere algumas medidas no sentido de um melhor aproveitamento dos 165 mil milhões de euros ainda a distribuir até 2019, designadamente a concentração das transferências financeiras em determinados *clusters* de actividade e em determinadas regiões, a concessão de incentivos fiscais às empresas que se instalem nessas regiões, assim como a criação de 'zonas económicas especiais'.

Os indicadores económicos de curto prazo disponíveis apontam agora para uma melhoria da conjuntura industrial durante o primeiro trimestre do ano, tanto ao nível da confiança empresarial como da actividade produtiva. Da mesma forma, a despesa em bens de consumo deu sinais de recuperação, apesar da estagnação da confiança das famílias e do recomeço da subida do desemprego.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma descida de 2,3% durante Março, acentuando a queda do mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Todavia, reflectindo ainda a evolução em cadeia positiva dos meses precedentes, a taxa de variação homóloga do índice melhorou em Março para 7,3%, o valor mais elevado num ano. No cômputo do primeiro trimestre deste ano, o índice situou-se 2,6% acima do nível do período homólogo do ano anterior, contra 1,7% no quarto trimestre de 2003.

Do mesmo modo, o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou, em Março, um recuo em cadeia mas um comportamento favorável em termos homólogos, tanto na componente doméstica como externa. Já a aceleração verificada no cômputo do primeiro trimestre se deveu ao desempenho das carteiras de encomendas domésticas, ainda que as de origem externa se tenham mantido as mais dinâmicas.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) subiu em Abril, depois de dois recuos mensais consecutivos. No entanto, a recuperação deveu-se apenas à evolução positiva das avaliações dos empresários quanto à situação económica corrente, uma vez que as apreciações no que toca à evolução da economia nos próximos meses mantiveram a trajectória descendente, iniciada há dois meses. A melhoria incidiu especialmente sobre o comércio a retalho, mas também sobre a indústria transformadora e o comércio por grosso.

Os últimos indicadores de procura final confirmam a recuperação da despesa das famílias em bens de consumo no primeiro trimestre de 2004. No cômputo daquele período, a taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho foi de 0,4%, em termos reais, o que compara com -1,3% no quarto trimestre do ano passado. Tratou-se do primeiro trimestre de crescimento real desde o segundo trimestre de 2003.

Relativamente ao mercado de trabalho, o número de desempregados subiu em Abril sensivelmente ao mesmo ritmo do mês anterior (11,7 mil pessoas) para um total de 4,324 milhões de desempregados (valores corrigidos de sazonalidade). Recorde-se que o número de desempregados havia caído durante seis meses consecutivos até Fevereiro. A taxa de desemprego fixou-se em 10,7% (valor não ajustado), o que representou uma variação de -0,1 ponto percentual face ao mês homólogo do ano anterior.



## 2.2. Reino Unido

Os dados económicos mais recentes confirmam a inversão da trajectória de recuperação da actividade industrial no primeiro trimestre deste ano, acompanhada de alguma deterioração da confiança empresarial (já em Abril). Todavia, do lado da procura, a estabilização da confiança das famílias em níveis elevados, o dinamismo do mercado laboral e o crescimento real dos salários continuou a propiciar uma acentuada expansão das despesas das famílias em bens de consumo.

O índice geral para a produção industrial registou em Março uma descida de 0,1%, depois de uma queda de 0,4% no mês anterior (dados revistos, corrigidos de sazonalidade). Reflectindo esta evolução em cadeia, o índice apresentou, em Março, uma taxa de variação homóloga de -0,6%, face a -0,8% em Fevereiro. No conjunto do primeiro trimestre, o índice evidenciou uma queda de 0,4% em termos homólogos, um desempenho pior que o observado no último trimestre de 2004 e idêntico ao do terceiro trimestre.

Em contraste, a informação respeitante à procura interna em Março 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 6,4%, elevando-se a taxa de variação para o cômputo do primeiro trimestre a 6,6%. Este ritmo de crescimento foi o dobro do registado no último trimestre de 2003 e o mais elevado em cinco trimestres. A componente não alimentar voltou a apresentar, em Março, a maior taxa de crescimento real, superior a 8% em termos homólogos.

No que toca o mercado de trabalho, os dados de Março continuaram a revelar um acentuado ritmo de crescimento do emprego, enquanto que, já em Abril, o número de desempregados inscritos diminuiu pelo décimo primeiro mês consecutivo, para 876,3 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 Março, desta feita para uma taxa de variação homóloga de 5,7%, mais 0,5 pontos percentuais que no mês anterior. Tal como nos dois meses anteriores, esta evolução espelhou sobretudo a aceleração dos salários nos serviços do sector privado, devida, por sua vez, o acentuado dinamismo dos prémios e bónus.

Na sua reunião de Abril, 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%.

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

*Já no início de Março, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra anunciou uma subida da sua taxa de juro de referência em 0,25 pontos percentuais para 4,25%, depois de subidas de igual magnitude em Novembro e em Fevereiro últimos.*

*A autoridade monetária britânica refere que, apesar da inflação se situar actualmente abaixo do objectivo de 2,0%, esta decisão visou atenuar pressões inflacionistas no médio prazo relacionadas com o forte aumento da procura que possa decorrer da manutenção dos elevados níveis de crescimento dos preços no mercado imobiliário e da aceleração dos rendimentos do trabalho, bem como do aumento da utilização da capacidade produtiva disponível.*

## 2.3. França

O Governo anunciou uma actualização de 3,7% do salário mínimo para os trabalhadores remunerados à hora (cerca de metade dos dois milhões de trabalhadores abrangidos pelo salário mínimo).

**De acordo com o Ministro da Economia, Nicolas Sarkozy, as empresas públicas de gás e electricidade (GDF e EDF, respectivamente) não serão privatizadas, mas os seus estatutos serão modificados** no sentido de os adequar ao novo quadro de abertura à concorrência dos mercados do gás e da electricidade.

**A Comissão Europeia autorizou o estabelecimento de uma aliança comercial entre as companhias aéreas Air France e Alitalia**, impondo, todavia, que as duas transportadoras cedam a companhias concorrentes algumas das ligações que actualmente operam, por forma a garantir o cenário de concorrência no mercado europeu de transportes aéreos. A Air France encontra-se em processo de fusão com a companhia KLM, de onde resultará o maior grupo europeu de aviação comercial.

**Segundo os indicadores de conjuntura mais recentes, verificou-se um abrandamento da actividade industrial no primeiro trimestre do ano, embora seja de assinalar a recuperação das indústrias de bens intermédios, bem como a subida da confiança empresarial** (que se estendeu aos sectores da construção, comércio a retalho e serviços). Já do lado da procura doméstica final, tanto os indicadores quantitativos como qualitativos revelaram uma melhoria no cômputo do primeiro trimestre do ano.

**O índice para a produção industrial global registou um aumento de 0,1% durante Março**, depois de uma forte expansão de 1,2% (revista em alta) no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). Contudo, apesar da evolução em cadeia recente favorável, **a taxa de variação homóloga do índice global para o conjunto do primeiro trimestre fixou-se em 0,7%**, abaixo do verificado no último trimestre de 2003.

**De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria de Abril, verificou-se uma nova melhoria das avaliações dos empresários da indústria quanto às carteiras de encomendas** (sobretudo na componente com origem externa), enquanto que as apreciações quanto às perspectivas de evolução da produção, embora recuando um pouco, permaneceram claramente acima da sua média de longo prazo.

**Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais abrandaram um pouco em Março, mas mantiveram-se, ainda assim, bastante dinâmicas.** No cômputo do primeiro trimestre, a taxa de variação homóloga foi de 2,9% em termos reais, mais 0,7 pontos percentuais que no último trimestre de 2003. Esta evolução reflectiu, sobretudo, a aceleração das despesas das famílias em bens duradouros, cuja taxa de variação homóloga chegou aos 9% em Março.

**A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma nova subida do indicador de confiança em Abril.** A melhoria reflectiu tanto o maior optimismo das famílias quanto à sua situação financeira como quanto à situação económica do país. Também as opiniões quanto às perspectivas de evolução do desemprego melhoraram em Abril, retomando, deste modo, o nível de Janeiro.

**De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda relativos a Março, o número de desempregados manteve o ligeiro movimento descendente dos dois meses anteriores.** Desta feita, a redução foi de 3 mil para 2,674 milhões de pessoas (dados revistos, corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,8%, inalterada face a Fevereiro, mas 0,2 pontos percentuais acima do valor de Março de 2003 (o incremento em termos homólogos havia sido de 0,3 pontos em Fevereiro e 0,5 pontos em Janeiro).

## 2.4. Espanha

**Os dados económicos disponíveis apontam agora para uma aceleração da actividade industrial no cômputo do primeiro trimestre deste ano, sendo entretanto visível uma melhoria da confiança empresarial em Março e Abril** (tanto na indústria, como no comércio a retalho e serviços). O desemprego parece ter retomado a tendência ascendente,

mas as despesas em bens de consumo mantiveram-se muito robustas, num contexto de subida da confiança das famílias.

**Em Março, o índice de produção industrial global apresentou, novamente, uma importante aceleração, com a taxa de variação homóloga a aumentar 3,3 pontos percentuais para 4,0%.** O desempenho do índice global em Março resultou do comportamento de todos os tipos de produtos e permitiu que a taxa de crescimento no cômputo do primeiro trimestre do ano ultrapassasse a do último trimestre de 2003 (1,6% e 1,3%, respectivamente). Tratou-se do segundo trimestre consecutivo de aceleração da actividade industrial.

**Quanto à procura interna final, os dados apontam para a manutenção do andamento forte da despesa das famílias em bens de consumo em Março.** A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) foi de 5,7% em termos reais (mais 0,4 pontos percentuais que em Fevereiro), enquanto que no caso do volume de vendas em super e hipermercados foi de 5,2% (menos 0,5 pontos que no mês anterior). A componente de despesa em bens de consumo duradouros domésticos foi a mais dinâmica, com um ritmo de expansão real superior a 10%.

**No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Abril revela que o número de desempregados inscritos baixou em 38,53 mil pessoas** para um total de 1,705 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). **Contudo, a queda mensal deverá ter resultado exclusivamente de influências sazonais,** uma vez que a taxa de variação homóloga do número de desempregados aumentou de novo, estabelecendo, aliás, o valor mais alto desde Junho de 2003.

**Em Abril, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor foi de 2,7%, o valor mais alto desde Novembro passado,** depois de ter ficado em 2,1% (um nível mínimo de cinco anos) durante dois meses.

O aumento da taxa de inflação resultou de um maior dinamismo dos preços de todas as principais componentes do IPC. No que toca as rubricas caracterizadas habitualmente por um comportamento mais volátil, merece destaque a subida da taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos de -2,5% para 1,4%, reflectindo tanto a subida em cadeia dos preços em Abril como um efeito de base desfavorável (dado o abrandamento dos preços energéticos no mesmo mês do ano passado). Quanto à componente mais estável, a subida da taxa de variação homóloga dos preços dos serviços e dos bens transformados não energéticos foi mais suave, levando a que a inflação subjacente aumentasse 0,2 pontos percentuais para 2,4%, apenas marginalmente acima do valor médio do primeiro trimestre.

### 3. Estados Unidos da América

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

*A Reserva Federal deixou mais uma vez inalteradas as suas taxas directoras em mínimos de quatro décadas no início de Maio, mas deu a entender que o movimento esperado de subida das taxas de juro poderá estar agora mais próximo. Com efeito, o Banco Central norte-americano referiu-se a uma subida das contratações e dos valores da inflação desde a reunião anterior (embora enfatizando que as expectativas de inflação a longo prazo se apresentam ainda bastante contidas) e alterou a formulação discursiva quanto às perspectivas de evolução da política monetária, afirmando agora que a actual postura acomodatória poderá ser removida a um ritmo moderado (tendo em conta os baixos níveis de inflação e de utilização da capacidade produtiva), em vez da promessa de ser paciente na sua alteração. O balanço dos riscos associados ao comportamento próximo da actividade e dos preços continuou a ser considerado equilibrado pelo Comité de Política Monetária.*

**Este comunicado da Reserva Federal veio de encontro a uma das recomendações do FMI no último Relatório de Primavera,** alertando que os mercados devem ser preparados

para a subida das taxas de juro de modo a prevenir eventuais focos de instabilidade. Em relação à Administração Bush, a organização internacional congratulou-se com a intenção de reduzir o défice orçamental para metade nos próximos anos, mas alertou que ainda não foram divulgadas as medidas necessárias para o conseguir. No entender do FMI, o reequilíbrio orçamental nos Estados Unidos é essencial para uma correcção gradual e ordeira do elevado défice da Balança Corrente do país, que actualmente constitui um factor de risco para a estabilidade dos mercados financeiros e para o crescimento sustentado da economia mundial.

Contrariando a necessidade de consolidação orçamental preconizada pelo FMI, **o Secretário do Tesouro norte-americano, John Snow, defendeu que o Congresso deve tornar permanentes os últimos cortes de impostos** para manter a dinâmica de crescimento da economia. Snow considerou que o défice orçamental não é bem-vindo mas é manobrável e compreensível.

**O Presidente George Bush aprovou uma lei que permite às empresas reduzirem em mais de 80 mil milhões de dólares as suas contribuições para os respectivos fundos de pensões** nos próximos dois anos. Isto acontece porque a lei permite a utilização de uma taxa de desconto superior na actualização do valor das responsabilidades com os fundos de pensões, reduzindo o défice associado e as contribuições obrigatórias (mas não o risco subjacente). Esta facilidade fora introduzida em 2002 devido às dificuldades sentidas pelas empresas no cumprimento das contribuições com a descida das taxas de juro e o recuo do mercado de acções, mas expirou no final do ano passado, sendo agora estendida por mais dois anos.

### 3.2. Economia Real

**A economia norte-americana continuou a crescer a bom ritmo entre meados de Fevereiro e princípio de Abril, de acordo com o mais recente livro Bege da Reserva Federal.** O aumento de actividade estendeu-se à generalidade dos estados e dos sectores do país (incluindo a construção, que vinha a evidenciar alguma perda de dinamismo em meses recentes), mas teve um impacto ainda moderado em termos de emprego, reflectindo-se na evolução dos salários. Os dados das vendas a retalho revelaram subidas bastante apreciáveis na maioria dos distritos do país, confirmando a robustez do consumo privado. No que se refere aos preços, verificaram-se aumentos pouco acentuados junto dos consumidores mas por vezes significativos em alguns *inputs* da indústria e construção (nomeadamente energia e algumas matérias-primas).

**Os primeiros dados das contas nacionais para o primeiro trimestre mostraram um crescimento em cadeia anualizado de 4,2% no PIB norte-americano** (a que correspondeu a uma variação homóloga de 4,9%), **situando-se** em linha com o trimestre precedente (4,1%) mas **abaixo da subida esperada** pela generalidade dos analistas (em torno de 5%). Na óptica da despesa destacou-se a desaceleração do investimento privado (variação trimestral anualizada de 7,2%, menos 7,7 pontos que no quarto trimestre), que foi compensada pela melhoria das restantes rubricas de procura. O consumo das famílias acelerou para uma taxa trimestral anualizada de 3,8% (mais 0,6 pontos que no último trimestre de 2003), beneficiando da última redução de impostos, enquanto as rubricas de despesa pública e de procura externa líquida recuperaram o contributo positivo para a variação do produto. A melhoria da procura externa líquida resultou do abrandamento mais acentuado das importações do que do volume exportado.

**Por seu turno, o índice de preços no consumidor mostrou algum ressurgimento da inflação homóloga na sua componente subjacente**, com uma subida de 0,4 pontos de Fevereiro para Março, fixando-se no valor ainda historicamente baixo de 1,6%. No índice geral manteve-se a progressão homóloga de 1,7% observada em Fevereiro, com a aceleração da componente subjacente a ser compensada pelo menor crescimento dos preços da energia face aos níveis elevados registados em Março do ano passado, por altura do conflito iraquiano.

**A explicar a evolução mais marcada dos preços esteve a subida dos custos laborais unitários**, com uma variação em cadeia anualizada de 0,5% no primeiro trimestre após a quebra de 1% no ano passado. O aumento dos custos unitários ficou associado à desaceleração da produtividade (em resultado da retoma no número de horas trabalhadas) e à subida mais forte dos salários.

**No que se refere às contas externas, a informação disponível dá conta de um agravamento do défice da balança de bens e serviços no primeiro trimestre de 2004**, tanto em variação trimestral (7,3%) como homóloga (8,2%). Este comportamento resultou de um crescimento mais forte das importações do que do valor exportado (4% e 2,5% em variação trimestral, respectivamente). Em Março, o défice mensal da balança de bens e serviços atingiu o valor recorde de 46 mil milhões de dólares devido à subida acentuada das importações de petróleo, reflectindo o aumento da cotação do crude nos mercados internacionais.

**Na indústria, o índice de produção divulgado pela Reserva Federal continuou em aceleração no primeiro trimestre** (variação em cadeia de 1,6%, mais 0,2 pontos que no trimestre até Dezembro), apesar da descida de 0,2% em Março, a primeira em quase um ano. Em Abril, o índice compósito de actividade ISM manteve-se acima da referência de expansão (50 pontos) pelo décimo primeiro mês consecutivo, estabilizando em torno dos 62,5 pontos. A evolução da actividade industrial encontra-se suportada pelo forte crescimento das encomendas, com uma subida homóloga de 8,8% no primeiro trimestre.

**O índice ISM para o sector dos serviços também sinalizou uma expansão mais acentuada dos negócios em Abril, aumentando para um valor recorde de 68,4 pontos.**

**Em Março verificou-se uma retoma dos principais indicadores no sector da construção** (despesas de construção, número de novas habitações em construção e vendas de casas novas), **que vinha a evidenciar uma perda de dinamismo desde o final do ano passado.** A melhoria nas vendas de casas estará relacionada com a antecipação de compras antes do movimento esperado de subida das taxas de juro.

De acordo com dados do Departamento do Trabalho norte-americano, **a taxa de desemprego do país reduziu-se para o nível mais baixo dos últimos dois anos em Abril** (5,6%, menos 0,1 pontos que em Março). Na informação por estabelecimento, os valores do emprego no sector não agrícola registaram uma subida acima do esperado pelo segundo mês consecutivo (progressão mensal superior a 200 mil postos de trabalho). O sector dos serviços evidenciou a subida mais significativa de emprego, seguido da construção e da indústria, que, de acordo com a última revisão dos dados, já invertera a trajectória de descida no início do corrente ano.

**Os últimos indicadores avançados do instituto Conference Board para a economia norte-americana confirmaram as perspectivas favoráveis para o andamento da actividade nos próximos meses.** O índice dos indicadores avançados registou uma subida em cadeia de 0,3% em Março, enquanto o indicador de confiança do consumidor recuperou a trajectória ascendente em Abril, com a melhoria na avaliação das expectativas a estender-se às restantes componentes depois da recente melhoria do emprego.

## 4. Japão

### 4.1. Envoltente Política, Social e Económica

**O Banco do Japão reviu em alta as suas previsões de crescimento e variação dos preços para a economia nipónica no ano fiscal de 2004**, que termina em Março de 2005. De acordo com a maioria dos membros do Comité de Política Monetária, o PIB japonês deverá progredir a um ritmo anual entre 3% e 3,2% no presente ano fiscal (o que compara com o intervalo de 2,3% a 2,6% apresentado em Outubro último), após um valor estimado de 2,8% em 2003, que também incorpora uma revisão em alta mas se situa bastante abaixo das

estimativas mais recentes (apresentadas na secção 4.2). No que se refere aos preços, o Banco do Japão admite já variações positivas para os bens à saída de fábrica no ano fiscal de 2004 (em consequência da progressão elevada dos preços de algumas matérias-primas) mas continua a apontar para uma descida no caso do índice de preços no consumidor, embora menos pronunciada do que antecipava em Outubro (intervalo de -0,2% a -0,1%, excluindo a componente de bens alimentares frescos, face a -0,5% a -0,2%). Na base desta diferença de comportamento está o esgotamento dos factores temporários que conduziram à recente pressão ascendente sobre o índice de preços no consumidor (rubricas do arroz, tabaco e serviços de saúde) e o amortecimento esperado da subida dos preços de algumas matérias-primas pelo crescimento da produtividade.

Como principais factores de desvio ao cenário previsional, o Banco do Japão salienta o comportamento das economias estrangeiras, especialmente os Estados Unidos e a China, e o impacto dos riscos geopolíticos e dos "défices gémeos" dos Estados Unidos sobre os mercados financeiros internacionais, com reflexos sobre a evolução do iene e do mercado accionista nipónico. Na vertente doméstica destaca-se a evolução da procura interna e o progresso na eliminação do crédito malparado da banca.

**Na sequência do relatório do Banco Central nipónico, o Governador Toshihiko Fukui mostrou-se esperançado que o movimento de deflação possa ser ultrapassado em 2005.** Nessa altura, a retoma económica e as reformas estruturais em curso já estarão numa fase suficientemente adiantada para tornar eficaz a política monetária expansionista, que está actualmente limitada pelo bloqueio do crédito às empresas (traduzindo quer a reduzida procura por parte das empresas numa fase de reajustamento dos balanços, quer a restrição na concessão de empréstimos por parte dos bancos, ainda a debelar o problema do crédito malparado).

**No Relatório de Primavera apresentado em Abril, o FMI mostrou-se satisfeito com a retoma económica do Japão mas alertou que ainda não é suficiente para afastar as expectativas de deflação,** que deverá ser combatida com uma política monetária ainda mais expansionista por parte do Banco do Japão e a adopção de um objectivo de inflação, a par com as reformas estruturais em curso.

**A Câmara Baixa do Parlamento japonês aprovou uma lei que aumenta as contribuições dos trabalhadores para o sistema nacional de pensões e reduz o valor das prestações,** apesar da rejeição da oposição. A discussão da lei conduziu à obrigatoriedade de divulgação das contribuições dos membros do parlamento, depois de alguns ministros e membros da oposição terem admitido o não pagamento de algumas prestações obrigatórias.

***No início de Maio, as irregularidades descobertas originaram as demissões do porta-voz do Primeiro-ministro Koizumi e do Presidente do principal partido da oposição.***

**A coligação governamental no poder venceu os três lugares em disputa para a Câmara Baixa do parlamento nipónico nas eleições intercalares realizadas em Abril** (com o objectivo de substituir dois deputados falecidos e outro afastado por um escândalo de corrupção), abrindo boas perspectivas para as eleições que terão lugar em Julho, desta vez para a Câmara Alta do Parlamento. A votação premiou a melhoria das condições económicas do país, invertendo o sentido das eleições para a Câmara Baixa de Novembro do ano passado, em que a coligação no poder viu bastante reduzida a maioria parlamentar.

**O Governo nipónico anunciou que espera angariar uma verba de 355 mil milhões de ienes com a venda de uma participação na companhia de caminhos-de-ferro estatal,** a realizar no corrente ano fiscal. Em relação à empresa de serviços postais, a maior compradora de títulos de dívida pública do país, a Administração Koizumi referiu que será mantida uma participação na empresa durante dez anos após a venda planeada para 2007.

## 4.2. Economia Real

**A economia nipónica cresceu pelo oitavo trimestre consecutivo nos três meses até Março** (o mais longo período de expansão do produto desde o início de 1997), de acordo com os primeiros dados das contas nacionais para o período. **O crescimento do PIB voltou a situar-se acima das expectativas** (variação trimestral real de 1,4%, mais 0,5 pontos do que o esperado, e homóloga de 5,4%), apresentando apenas um ligeiro abrandamento face à acentuada expansão do último trimestre de 2003 (1,7%). Para a menor progressão da actividade contribuiu a desaceleração tanto da procura doméstica como da procura externa. No primeiro caso, esteve em evidência o abrandamento de 4,5 pontos no crescimento trimestral do investimento privado (para 2,4%), mantendo-se a progressão do consumo das famílias em torno de 1% e a trajectória de descida das despesas públicas. No que se refere às exportações, verificou-se uma descida da taxa de variação em cadeia de 5,1% para 3,9%, o que se traduziu na descida apenas ligeira do contributo da procura externa líquida para o crescimento do produto (de 0,4 para 0,3 pontos percentuais), já que as importações também abrandaram.

No ano fiscal de 2003 (terminado em Março do presente ano), o PIB registou um crescimento médio anual de 3,2%, que compara com 1,1% em 2002.

**O índice de preços no consumidor retomou uma trajectória de descida homóloga em Março**, depois da variação nula do mês anterior. Mesmo assim, a evolução no conjunto do primeiro trimestre foi claramente menos negativa do que nos últimos três meses do ano passado, passando-se de uma descida homóloga de 0,4% para 0,1%. Em Abril, o índice de preços para a cidade de Tóquio acentuou o movimento descendente em variação homóloga, esperando-se um comportamento semelhante para o conjunto do país.

**O último inquérito mensal às famílias do Gabinete oficial de estatística japonês**, relativo a Março, **mostrou uma correcção em baixa dos valores de despesas de consumo e de rendimento disponível**, não impedindo uma melhoria no conjunto do primeiro trimestre.

**Nas contas externas, a informação mais recente mostrou uma aceleração do excedente da Balança Corrente no ano fiscal de 2003** (crescimento médio anual de quase 30%, após 12% em 2002), **passando para um total de 17,3 biliões de ienes**. Este comportamento reflectiu fundamentalmente a evolução favorável da balança de bens e serviços, com as exportações a aumentarem 6,5% para um valor recorde de 53,3 biliões de ienes.

**A taxa de desemprego nipónica recuou para um mínimo de três anos em Março** (4,7%, menos 0,3 pontos que no mês precedente), **quinze meses depois de ter atingido o nível recorde de 5,5%**. Em comparação com Março de 2003, o número de desempregados registou uma diminuição de 51 mil (variação homóloga de -13,3%), com a maior parte a sair da população activa, uma vez que o emprego aumentou apenas em 13 mil (mais 0,2%).

**No que se refere ao andamento próximo da economia nipónica, a informação mais recente dos indicadores avançados voltou a fornecer sinais bastantes animadores**. O índice de confiança no consumidor, agora divulgado numa base mensal para o conjunto do país, aumentou pelo quarto mês consecutivo em Março, enquanto o indicador de condições de negócio se manteve em torno dos 80 pontos no mesmo mês, bastante acima da referência de expansão (50 pontos).

## 5. Mercados e Organizações Internacionais

### 5.1. Mercado de Câmbios

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

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Quinta, 1	1,232	0,667	127,820	0,541	103,750
Sexta, 2	1,232	0,666	128,360	0,541	104,205
Segunda, 5	1,206	0,664	126,340	0,550	104,777
Quinta, 8	1,210	0,660	128,370	0,546	106,126
Terça, 13	1,198	0,656	126,920	0,547	105,987
Sexta, 16	1,193	0,668	129,490	0,560	108,523
Segunda, 19	1,204	0,666	129,920	0,553	107,871
Sexta, 23	1,189	0,670	129,550	0,564	109,003
Segunda, 26	1,185	0,664	128,930	0,560	108,793
Sexta, 30	1,195	0,674	131,870	0,564	110,379
<b>Variação (1)</b>	<b>-2,27%</b>	<b>1,17%</b>	<b>3,86%</b>	<b>3,52%</b>	<b>6,27%</b>

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

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

**A evolução do mercado cambial em Abril ficou marcada pela apreciação do dólar nos principais câmbios** (para os níveis mais elevados do ano), **correspondendo às expectativas de subida das taxas directoras da Reserva Federal**. Destacou-se ainda o recuo mensal acentuado do iene associado à saída de capitais no início do novo ano fiscal.

A variação das principais taxas de câmbio em Abril foi a seguinte: apreciação do dólar face ao iene, à libra e ao euro (6,27%, 3,52% e 2,27%, respectivamente) e recuo do iene e da libra na cotação com o euro (3,86% e 1,17%).

**O euro depreciou-se pelo segundo mês consecutivo em relação ao dólar, depois do máximo histórico registado em Fevereiro** (próximo de 1,29 dólares), apresentando já uma quebra superior a 5% desde o início do ano. A moeda europeia recuou para o mínimo anual de 1,183 dólares no dia 20 de Abril, reflectindo a divulgação de indicadores favoráveis para a economia norte-americana e a probabilidade cada vez mais forte de uma subida próxima das taxas de referência da Reserva Federal. A última sessão do mês recolocou o euro novamente acima dos 1,19 dólares, mas não evitou uma descida mensal superior a 2% no câmbio com a moeda norte-americana.

**Em Abril registou-se uma depreciação acentuada do iene face ao dólar e ao euro, levando as autoridades nipónicas a interromperem as intervenções no mercado de câmbios** (depois de uma montante mensal recorde de 7,2 biliões de dólares em Janeiro deste ano, tentando contrariar o movimento ascendente do iene nessa altura). A correcção em baixa do iene estará relacionada com a reconstituição das carteiras dos investidores institucionais nipónicos no início do novo ano fiscal, dando origem à saída de capitais.

**A libra inglesa recuou face ao dólar e ao euro após vários meses de apreciação, reflectindo a manutenção das taxas directoras do Banco de Inglaterra no início de Abril**, quando era esperada um novo aumento. A moeda inglesa registou uma descida mensal superior a 3% no câmbio com o dólar, passando a evidenciar uma variação negativa desde o início do ano, e recuou 1,2% em relação ao euro, o que reduziu para 4,4% o ganho acumulado no ano.



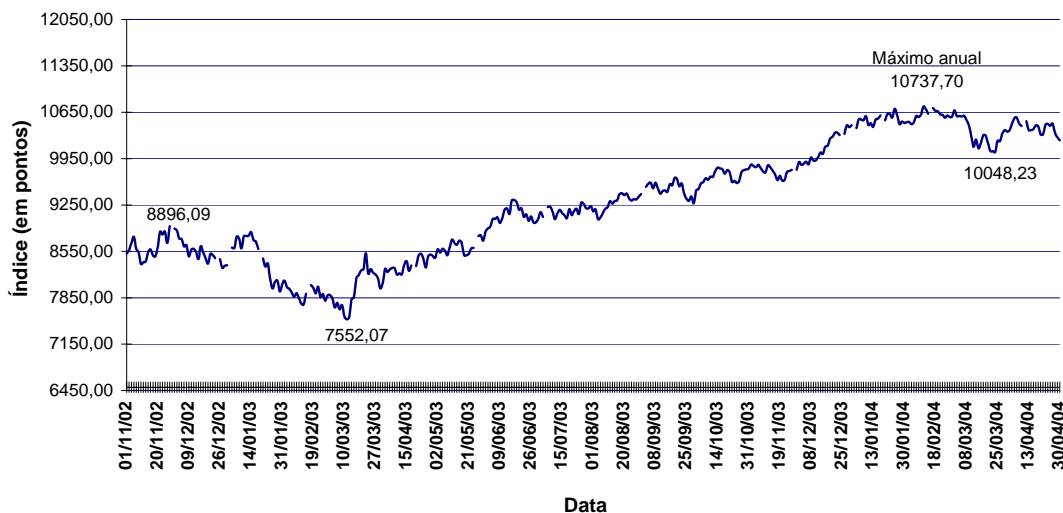
## 5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

O mês de Abril foi de recuperação para a maioria dos principais mercados accionistas internacionais (com excepção da praça de Nova Iorque, penalizada pelos receios de subida das taxas directoras da Reserva Federal), depois da desvalorização ocorrida nos mês precedente com os atentados a Madrid.

Nos Estados Unidos, os sinais de inversão na trajectória descendente das taxas de juro ensombraram a divulgação de resultados trimestrais favoráveis em várias empresas, conduzindo ao segundo mês consecutivo de perda nos principais índices accionistas. Os índices Dow Jones Industrials e Nasdaq desvalorizaram-se 1,3% e 3,7% no conjunto de Abril, respectivamente, agravando as descidas no ano para 2,2% e 4,2%. Refira-se que a composição do índice Dow Jones Industrials foi revista pela primeira vez em cinco anos no mês de Abril, destacando-se as entradas da AIG, Pfizer e Verizon em substituição da Kodak e da AT&T.

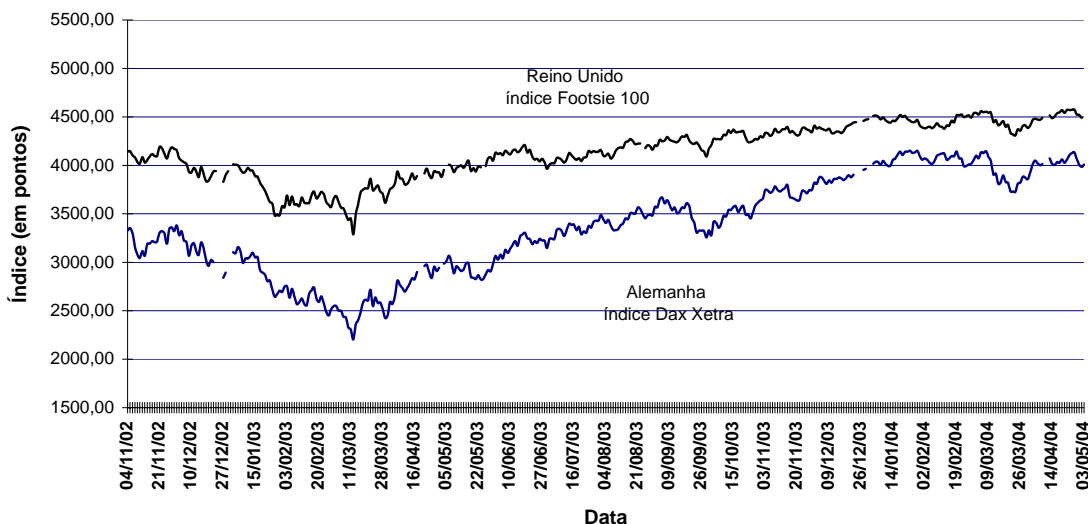
No mercado de dívida pública norte-americana, a taxa de rendimento implícita dos títulos a dez anos aumentou para um máximo de sete de meses (4,54%, no dia 29, mais 0,64 pontos que na primeira sessão de Abril) com a possibilidade de uma subida próxima das taxas de referência da Reserva Federal.

**Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials**



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

As duas principais praças europeias retomaram um andamento positivo em Abril, passado o impacto desfavorável dos atentados a Madrid, com os investidores a terem menores preocupações relativamente às taxas de juro do que nos Estados Unidos. Em Frankfurt, o índice alemão Dax Xetra registou uma valorização mensal de 3,3%, permitindo um ganho de 0,5% desde o início do ano. No mercado accionista inglês, a manutenção das taxas directoras do Banco de Inglaterra (em vez do aumento esperado), foi determinante para a subida mensal de 2,4% do índice de referência Ftse-100, que anulou as perdas acumuladas no ano.

**Alemanha e Reino Unido**

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

O índice japonês Nikkei-225 valorizou-se pelo quinto mês consecutivo com a retoma da economia nipónica, cotando-se acima dos 12 mil pontos pela primeira vez desde Agosto de 2001. A subida de 0,4% em Abril foi bastante inferior à dos meses precedentes, reflectindo os receios de uma subida próxima das taxas de juro nos Estados Unidos, mas permitiu elevar o ganho acumulado no ano acima dos 10%.

**5.3. Mercados de Matérias-Primas**

	2000	2001	2002	2003	Nov03	Dez03	Jan04	Fev04	Mar04	Abr04
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	28,81	29,73	30,59	30,49	33,04	33,05
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1508,3	1551,8	1606,5	1687,2	1656	1734,2
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	77,02	73,62	75,76	73,88	72,23	69,35

Valores em dólares americanos referentes aos contratos futuros de expiração mais próxima; preços anuais: média das cotações mensais; preços mensais: média do valor médio das cotações diárias de fecho.

Unidades: *brent*: dólares por barril; alumínio (99,7 % de pureza): dólares por tonelada; algodão: cêntimos de dólar por libra de peso (1 libra de peso equivale a 453,6 gramas).

Em Abril, a cotação média do *brent* situou-se em 33,05 dólares por barril, sensivelmente o mesmo resultado que no mês anterior. Contudo, o preço do petróleo chegou a superar os níveis alcançados em vésperas das intervenção militar no Iraque, em Março de 2003. Para estes novos máximos, contribuíram vários factores, nomeadamente o agravamento das tensões no Médio Oriente e os baixos inventários na generalidade dos países industrializados.

A Agência Internacional de Energia (AIE) aumentou em 80,3 milhões de barris as suas previsões para o consumo mundial deste ano, o que constitui o maior acréscimo desde 1997. Por seu turno, a OCDE reduziu a sua estimativa de reservas de petróleo para os países que não pertencem à OPEP.

O preço médio do alumínio subiu 4,7%, estabelecendo-se em 1734,2 dólares por tonelada, o nível mais elevado deste ano.

O preço do algodão prosseguiu o movimento descendente iniciado em Fevereiro, situando-se em 69,39 cêntimos de dólar por libra de peso, traduzindo um decréscimo de 3,9% face a Março.

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

A UE tentou garantir o apoio dos países mais pobres num acordo para o comércio mundial, comprometendo-se a que Bruxelas não solicitará que baixem as suas tarifas. O comissário europeu para o comércio, Pascal Lamy, afirmou que os países pobres poderão usufruir de todos os benefícios de um acordo comercial, mesmo sem fazerem uma contribuição significativa. Note-se que foi o grupo de países pobres que se opuseram a um acordo, em Cancun, em Setembro último.

Pascal Lamy sugeriu que o grupo de países mais pobres (G90) não tivesse que abrir mais os seus mercados à concorrência externa, tendo apenas que assinar um acordo para a liberalização do comércio e acordar em não aumentar as suas tarifas à importação.

Numa decisão ainda não final, a OMC considerou que os EUA não cumpriram com as suas obrigações no âmbito daquela organização ao concederem subsídios no montante de 10,5 mil milhões de euros aos produtores de algodão norte-americanos entre 1999 e 2002, fomentando as exportações dos EUA e fazendo baixar os preços, prejudicando, assim, os produtores brasileiros. Segundo os analistas, se a OMC condenar o procedimento dos EUA, poderá estar aberta a porta para casos similares, impondo-se às economias mais avançadas um aprofundamento dos cortes nos subsídios, como parte integrante das negociações da ronda de Doha.

De acordo com o mais recente relatório da OMC, o crescimento económico mundial de 2,5% verificado em 2003 conduziu a uma expansão de 4,5% no comércio mundial de mercadorias. Para 2004, aquela organização projecta um crescimento do PIB mundial de 3,7% e uma expansão do comércio mundial de 7,5%. Estas previsões encerram riscos, nomeadamente o de um menor crescimento das importações norte-americanas, de um menor crescimento da procura na Europa Ocidental e de um aumento nos preços do petróleo. Não obstante os efeitos da Síndrome Respiratória Aguda (SRA) e as crescentes tensões no Médio Oriente, o aumento do comércio mundial em 2003 foi ligeiramente superior ao observado em 2002. A Ásia, as economias em transição e os EUA foram as regiões que mais contribuíram para esta evolução. De referir que a China subiu três posições no *ranking* mundial do comércio de mercadorias, passando a situar-se em terceiro lugar.

#### 5.5. Organizações Económicas Internacionais

TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB	2003	2004	2005
Mundo	3,9	4,6	4,4
EUA	3,1	4,6	3,9
Zona Euro	0,4	1,7	2,3
Japão	2,7	3,4	1,9
Sudeste Asiático*	3,0	5,3	5,0

\*Economias mais avançadas

Nas suas mais recentes previsões, o FMI reviu em alta o crescimento económico mundial para 2003 e 2004, situando-o em 3,9% e em 4,6%, respectivamente (mais 0,7 p.p. no primeiro caso e mais 0,5 p.p. no segundo por comparação com as previsões de Setembro último). Para 2005, é esperado um ligeiro abrandamento do crescimento económico para 4,4%.

As previsões agora avançadas assentam na manutenção de um forte estímulo das políticas macroeconómicas nas principais economias, na melhoria da situação do sector empresarial,

incluindo um aumento dos lucros, em condições de financiamento favoráveis, no efeito riqueza gerado pela melhoria ocorrida no preço dos activos ao longo do ano passado e no reforço do aumento dos inventários.

**Neste ano, nos países desenvolvidos, a recuperação económica será novamente liderada pelos EUA, que evidenciarão um crescimento do PIB de 4,6% (mais 0,7 p.p. que a anterior previsão), acompanhado pela continuação do aumento da produtividade e marcado por um considerável aumento do investimento empresarial. A economia japonesa crescerá 3,4% (mais 2 p.p. que a previsão de Outono), o melhor resultado desde 1996. A evolução da economia japonesa tem sido sustentada pelas exportações, sobretudo para a Ásia, e por uma retoma do investimento privado, estimulado pelo aumento dos lucros e pela recuperação dos mercados accionistas. A zona euro deverá revelar uma recuperação modesta, passando o seu crescimento de 0,4%, em 2003, para 1,7%, em 2004 (ambos os valores ligeiramente inferiores aos perspectivados no Outono), marcada pelo fortalecimento do investimento fixo, enquanto o consumo das famílias permanecerá fraco. Não obstante a solidez dos balanços das famílias e os ganhos nos mercados accionistas permitirem um gradual fortalecimento da procura interna, a economia da zona euro continuará a depender fortemente da procura externa. De referir a aceleração prevista no crescimento das economias avançadas do sudeste asiático, cujo PIB passará de um aumento de 3%, em 2003, para 5,3%, em 2004.**

A inflação deverá manter-se controlada nos países desenvolvidos, traduzindo a continuação do excesso de capacidade produtiva, a fragilidade dos mercados de trabalho e o poder limitado dos produtores na imposição de preços num cenário de concorrência crescente.

Entre os riscos subjacentes às actuais projecções, contam-se a continuação do elevado défice da balança corrente norte-americana, os níveis demasiado baixos das taxas de juro, estando o *timing* e ritmo da sua subida envoltos em incerteza e os obstáculos à concretização de um acordo comercial no âmbito da Ronda de Doha.

**A OCDE reviu em alta a previsão de crescimento para a sua área económica, apontando agora um crescimento de 3,4% em 2004 e de 3,3% em 2005 (mais 0,4 p.p. e mais 0,2 p.p., respectivamente, que nas anteriores projecções).**

**Os EUA serão a região que maior contributo dará para estes resultados, com o PIB a crescer 4,7% neste ano, abrandando para 3,7%, em 2004. No entanto, a maior revisão em alta incidiu na economia japonesa, que deverá crescer 3%, durante este ano, e 2,8%, no próximo (valores que comparam com os 1,8% anteriormente apontados para cada um dos anos). A economia da zona euro deverá revelar um crescimento mais moderado, projectando-se que o crescimento do PIB se fixe em 1,6%, em 2004, acelerando para 2,4% em 2005.**

A inflação deverá manter-se controlada no conjunto dos países da OCDE, estabelecendo-se em 1,7%, em 2004, baixando para 1,6%, em 2004, continuando a verificar-se uma quebra dos preços no Japão, ainda que gradualmente menos acentuada.

No que se refere à taxa de desemprego, passará, para o conjunto da OCDE, de 7,1%, em 2003, para 6,7%, em 2005, atingindo níveis mais elevados na zona euro (deverá manter-se em 8,8%, em 2004, baixando 0,3 p.p. em 2005).

## 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*

No Boletim Económico de Março, o Banco de Portugal reviu ligeiramente em baixa a sua anterior previsão para o crescimento do PIB português em 2003, avançando agora para uma quebra de 1,2% (contra 1,1%), que se seguiu a um aumento de 0,5% no ano anterior.

As actuais previsões resultam de um contributo negativo de 2,7 p.p. da procura interna para o crescimento do PIB (bem mais acentuado que o contributo negativo de 0,6 p.p. verificado em 2002), apenas parcialmente compensado por um contributo positivo de 1,5 p.p. da procura externa líquida (em 2002, este contributo tinha sido de 1 p.p.). Por comparação com as projecções do Outono, constata-se agora um contributo da procura externa líquida menos positivo do que o então estimado, enquanto que o contributo da procura interna é um pouco menos negativo.

Todas as componentes da procura interna registaram uma redução, sendo de destacar a quebra de 9,5% na FBCF (bem mais acentuada que a diminuição de 5,5% em 2002), que resultou de uma forte quebra no investimento das famílias e das empresas, já que a FBCF das administrações públicas, não considerando venda de activos, aumentou 7,3%. Todas as componentes da FBCF registaram quebras, sendo, contudo, de realçar as observadas na construção.

O consumo privado apresentou uma quebra de 0,5% (após um aumento de 0,5% em 2002), acompanhada por níveis de confiança dos consumidores muito baixos.

O consumo público revelou uma diminuição de 0,4% (que se seguiu a um aumento de 2,2% em 2002), o que compara com o crescimento nulo previsto no Outono. Esta evolução ficou influenciada pelos efeitos contabilísticos da empresarialização dos hospitais.

As exportações evidenciaram um acréscimo superior ao previsto nas anteriores previsões, situado em 4,1% (o que traduz uma aceleração de 1,7 p.p. relativamente ao ano anterior), na sequência de uma aceleração da procura externa relevante para a economia portuguesa, representando também um ganho de quotas de mercado. Em linha com a contracção da procura interna, as importações diminuíram 0,7% (uma redução menor do que a de 2,25% perspectivada no Outono e idêntica à observada em 2002).

No ano passado, o mercado de trabalho ficou marcado por uma redução de 0,8% no emprego e por um aumento da taxa de desemprego de 5,1% para 6,4%, tendo-se registado uma redução da produtividade por trabalhador, após dois anos de crescimentos marginais.

No que diz respeito à inflação, verificou-se uma redução de 0,3 p.p. para 3,3%, como resultado da menor pressão da procura sobre os preços, da desaceleração do crescimento dos salários, da evolução dos preços dos bens importados e da dissipação de factores de natureza temporária que afectaram a evolução dos preços em 2002. Como consequência, Portugal reduziu o diferencial de inflação relativamente ao conjunto dos países da área do euro para 0,3 p.p.

Quanto às necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, constataram uma redução, tendo passado de 5,2% do PIB, em 2002, para 3% do PIB, em 2003, uma trajetória que ficou a dever-se exclusivamente ao sector privado.

O FMI reviu, pela segunda vez consecutiva, a sua previsão para o crescimento do PIB português em 2004, situando-a em 0,8% (o que compara com o crescimento de 1,6%

previsto no Outono e o de 1% perspectivado na avaliação feita a Portugal ao abrigo do artigo IV), **projectando uma aceleração para 2,7% em 2005**. Assim, Portugal só voltará a convergir com a zona euro no próximo ano.

**A taxa de desemprego agora espera para 2004 é maior do que a anteriormente prevista, devendo estabelecer-se em 7,1% (mais 0,7 p.p. que em 2002 e mais 0,4 p.p. que a previsão de Outono), baixando para 6,8% em 2005.**

**A inflação deverá estabelecer-se em 2,1% em 2004, baixando para 1,9% em 2005, ligeiramente acima dos 1,6% previstos para a média da zona euro.**

**Para o Fundo, o défice corrente deverá apresentar uma melhoria de 0,7 p.p., em 2004, estabelecendo-se em 4,4% do PIB, passando para 4% do PIB em 2005.**

**A OCDE apresentou previsões coincidentes com as do FMI e as da CE para 2003 e para 2004, situando a quebra do PIB no ano passado em 1,3% e o aumento neste ano em 0,8% (valores que traduzem uma revisão em baixa das suas anteriores previsões em 0,5 p.p. para 2003 e em 0,7 p.p. em 2004).**

**Em 2003, todas as componentes da procura interna revelaram decréscimos, tendo a FBCF sido a mais penalizada, com uma quebra de 9,6%.** A seguir a tendência da procura interna, as importações também diminuíram (em 1%), tendo, pelo contrário, as exportações registado um aumento de 3,9%. **A trajetória dos fluxos de comércio externo conduziu a uma melhoria do défice da balança corrente, que atingiu 5,1% do PIB, o nível mais baixo desde 1997.**

**Para 2004, a OCDE espera uma recuperação das componentes da procura interna, com excepção do consumo público, que verá a sua quebra agravar-se de 0,6% para 1%.** Apesar da evolução projectada para a procura interna, **serão as exportações o motor da economia, com um crescimento de 5,2%** (mais 1,3 p.p. que em 2002). No entanto, o facto de o crescimento das importações acelerar para 5,2% fará com que o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB passe a ser negativo (em 0,4 p.p.).

**Relativamente ao mercado de trabalho, a contracção da actividade económica em 2003 levou a uma redução do emprego, tendo a taxa de desemprego aumentado 1,3 p.p. para 6,4%, esperando-se que diminua apenas 0,3 p.p. em 2004.** Assim, e tendo em conta a desaceleração dos salários nominais, é de esperar uma nova redução da taxa de inflação, que passará de 3,3%, em 2003, para 2%, em 2004.

No que se refere às contas públicas, e por comparação com as metas do Governo, a OCDE projecta alguma derrapagem da despesa corrente e uma melhoria mais lenta na arrecadação de receita fiscal, pelo que o défice público poderá ficar 1 p.p. acima do indicado pelo executivo, caso não sejam tomadas medidas adicionais.

**A ministra das Finanças entregou à CE uma lista detalhada de medidas extraordinárias a concretizar em 2004, entre as quais se encontra a titularização do património do Estado, com vista ao cumprimento da meta orçamental definida para este ano.** Este compromisso terá contribuído para que Bruxelas propusesse o arquivamento do procedimento dos défices excessivos contra Portugal.

**Nas Grandes Orientações de Política Económica, a CE elogiou o esforço do governo português em conter a despesa durante o ano de 2003.** Contudo, o contexto de contracção de actividade económica implicou uma significativa quebra de receitas fiscais, levando o executivo, pelo segundo ano consecutivo, a adoptar medidas extraordinárias. Deste modo, Bruxelas recomenda que até atingir uma posição orçamental de médio prazo próxima do equilíbrio ou excedentária, as autoridades portuguesas devem assegurar uma melhoria de, pelo menos, 0,5 p.p. do PIB ao ano no défice ajustado do ciclo, substituindo medidas pontuais por medidas de carácter mais permanente.

**Contas Públicas e Sistema Fiscal****Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Abril de 2004**

	Jan-Abr 2003	Jan-Abr 2004	Δ Homóloga %
Receita Corrente	8556,9	9162,7	7,1
Despesa Corrente	10152,7	10587,9	4,3
Saldo Corrente	-1595,8	-1425,2	s.s.
Receita de Capital (1)	56,0	35,6	-36,4
Despesa de Capital (2)	1161,7	1077,0	-7,3
Saldo de Capital	-1105,7	-1041,4	s.s.
<b>Saldo de Execução Orçamental</b>	<b>-2701,5</b>	<b>-2466,5</b>	<b>s.s.</b>
Saldo Primário	-1595,1	-1616,8	s.s.
Saldo Incluindo Activos Financeiros	-2739,8	-2605,0	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 quadrimestre do ano, o défice do subsector Estado atingiu 2466,5 milhões de euros, o que representa uma melhoria face ao resultado obtido em igual período de 2003. A receita perfez 9198,3 milhões de euros e a despesa totalizou 11365,9 milhões de euros, reflectindo, no primeiro caso, um acréscimo, em termos homólogos, de 6,8% e, no segundo caso, um aumento de apenas 0,7%.

A receita total repartiu-se por 8427,9 milhões de euros de receitas fiscais e por 770,4 milhões de euros de receitas não fiscais. As primeiras registaram um aumento de 6%, tendo o crescimento das receitas de impostos directos sido de 12,5% e dos impostos indirectos de 2,2%. Nos impostos directos continua a assinalar-se a arrecadação de IRC (mais 68%), influenciada pelo facto de, em Fevereiro de 2004, se ter efectuado uma prestação do pagamento especial por conta, que não teve igual expressão em igual período do ano anterior. Nos impostos indirectos, salienta-se o bom desempenho das receitas do Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP), que cresceram 7,4%, do Imposto de Selo, que aumentaram 11,9%, bem como do Imposto Automóvel, com um aumento de 15,1%. Pelo contrário, as receitas do Imposto sobre o Tabaco registaram uma quebra de 20,5%. Relativamente ao IVA, e apesar da receita bruta evidenciar um acréscimo de 6,4%, o aumento da receita líquida foi de apenas 0,5%.

O fraco crescimento da despesa resultou da quebra de 7,7% na despesa de capital e do modesto aumento da despesa corrente (1,7%). A explicar a evolução da despesa de capital continua a estar o padrão de execução das despesas de Investimento do Plano. No que diz respeito à despesa corrente, verifica-se, de uma maneira geral e no que se refere às rubricas mais expressivas, uma evolução em linha com o orçamentado para o cômputo do ano. Com efeito, constata-se uma quase estagnação das remunerações certas e permanentes, traduzindo o impacto da política de emprego da Administração Pública; uma redução de 16,6% nos subsídios, associada ao decréscimo dos encargos com a bonificação de juros à aquisição de habitação própria e um aumento de 7,7% nas transferências correntes do Orçamento de Estado para outras administrações públicas (que baixaria para 6,4%, caso se procedesse à aplicação, à despesa de 2003, do critério de contabilização da receita de IVA consignada à Segurança Social subjacente à Lei do Orçamento de Estado para 2004). Os encargos correntes com a dívida apresentaram uma redução de 23,2%, levando a que a despesa corrente primária revelasse um aumento de 4,8%.

No relatório sobre a execução e orientação da despesa pública em 2004, o executivo reitera que a estratégia de consolidação das finanças públicas deverá alicerçar-se, sobretudo, no lado da despesa, com especial incidência na despesa corrente. Assim, e tendo em conta um horizonte temporal que se estende até 2007, o Governo prevê que a despesa pública total se reduza de 47,8% do PIB, em 2003, para 44,3%, no final do período, atingindo-se um resultado próximo do verificado em 1998. Por seu lado, a despesa corrente primária deverá diminuir de 42,5% do PIB, em 2003, para 40,5%, em 2007. Para se cumprir

este objectivo, a despesa corrente, excluindo prestações sociais, deverá reduzir-se em 1,6 pontos percentuais do PIB, passando de 22,6%, em 2003, para 21%, em 2007. Em especial, é de destacar a redução prevista do peso das despesas com o pessoal no PIB, que passará de 14,9%, em 2003, para 13,6%, em 2007.

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

**No início do mês foi concluída a reformulação dos contratos-programa entre o Programa Operacional Ciência, Tecnologia e Inovação (POCTI), a Agência de Inovação e a Fundação para a Ciência e Tecnologia, relativamente à gestão, acompanhamento e controlo daquele programa.** Depois das auditorias efectuadas ao POCTI, entre 2002 e 2003, pela Direcção Geral de Desenvolvimento Regional, pela Comissão Europeia e pela Inspeccção-Geral de Finanças, que detectaram um conjunto de anomalias processuais na gestão do programa, entre 2000 e 2002, que estiveram na origem dos atrasos ao financiamento do sistema científico nacional desde 2002, o Ministério da Ciência e do Ensino Superior abre assim uma nova etapa na gestão do Programa, tendo em vista o cumprimento dos objectivos estratégicos e programáticos da política de desenvolvimento Científico, Tecnológico e de Inovação e o seu adequado financiamento.

**O Governo apresentou o projecto de reforma de financiamento de todo o Sistema Científico, Tecnológico e de Inovação, onde são clarificadas e sistematizadas as regras de atribuição de financiamento às unidades de I&D e redefinido o mapa científico existente.** O Governo pretende com esta reforma discriminar positivamente a Excelência, a Produção Científica, a Transferência de Tecnologia, a Formação de Recursos Humanos Qualificados e o Emprego Científico e contribuir para o cumprimento do objectivo proposto na Estratégia de Lisboa de elevar o investimento em I&D para 3% do PIB até 2010.

**A Autoridade da Concorrência pediu à Direcção Geral da Concorrência em Bruxelas que o processo de apreciação do pedido de concentração da Gás de Portugal com a EDP seja analisado em Portugal.** Segundo Abel Mateus, a Comissão Europeia poderá chamar a si a decisão sobre o processo de concentração como forma de servir de exemplo a nível europeu, em virtude de se estarem a preparar operações semelhantes noutros mercados.

**O presidente da Autoridade da Concorrência (AC) considera preocupante o elevado grau de ineficiência e concentração que existe em sectores como as telecomunicações e a electricidade.** Segundo a AC, o Mercado Ibérico de Energia Eléctrica (Mibel) é insuficiente para garantir um ambiente mais concorrencial neste último sector devido à reduzida capacidade de inter-conexão entre Espanha e Portugal.

**Face ao atraso no arranque formal do Mibel, cuja data estava prevista para 20 de Abril,** em virtude de não ter ainda ocorrido a ratificação do Tratado Internacional por parte de Espanha, **os dois países concluíram pelo arranque em regime provisório do Omip – a bolsa ibérica de electricidade para o mercado a prazo, localizada em Lisboa – com operações abertas a todos os agentes autorizados em ambiente simulado.** O ministro da economia português considera, no entanto, que o arranque efectivo do Omip deverá ocorrer antes do início do mês de Julho. Quanto à subsídição cruzada de preços que permanece em Espanha e que beneficia algumas empresas, Carlos Tavares, invocando o acordo internacional assinado em Janeiro entre os governos dos dois países, considera que tem de haver um caminho claro no sentido de uma harmonização tarifária.

### ***Política Social e Laboral***

**Num documento sobre a melhoria do emprego e a negociação colectiva,** enviado aos parceiros sociais no âmbito do Contrato Social para a Competitividade e Emprego, **o Governo defende o reforço do apoio à contratação de desempregados qualificados e das**



**medidas activas de emprego.** O executivo põe à consideração dos representantes dos sindicatos e do patronato o alargamento das condições de acesso, do montante de apoios financeiros e da majoração do apoio às empresas que contratem desempregados qualificados. O Governo propõe também o crescimento sustentado do número de estágios nos próximos dois anos e o reforço da acção da Inspeção-Geral do Trabalho nos próximos três anos, através do aumento do número de inspectores.

**A CE, num relatório de avaliação das políticas de emprego dos Estados-membros, alerta Portugal para o facto de continuar a apresentar particularmente baixos de produtividade, de frequência escolar e de acesso a formação profissional.** Entre as sugestões deixadas por Bruxelas ao Governo português, destacam-se a maior atractividade dos contratos permanentes de trabalho, o combate ao diferencial de salários entre homens e mulheres, a eliminação dos incentivos à reforma antecipada e o aumento do acesso à formação dos mais idosos.

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

**A Companhia das Lezírias registou, em 2003, lucros de 411 mil euros, um resultado que ficou aquém dos objectivos da empresa, devido a dificuldades decorrentes da conjuntura nacional e internacional.**

**A TAP espera chegar a 2007 com uma das suas participadas, na área de manutenção e engenharia, entre as dez maiores empresas do sector na Europa.** De acordo com o plano estratégico da empresa para o triénio 2004/2007, o volume de negócios para esta área de negócios deverá ascender a 250 milhões de euros, o que compara com os actuais 200 milhões. Para tal, será necessário um crescimento médio anual dos serviços prestados a terceiros na ordem dos 10%.

**Os trinta e um hospitais transformados em sociedades anónimas apresentaram, no ano passado, um prejuízo de 125,9 milhões de euros,** contra o prejuízo de 51 milhões de euros contabilizado em 2002. Segundo o Governo, a inclusão da correcção dos custos com a empresarialização dos hospitais e alterações no modelo de pagamento de medicamentos implicaria que o resultado líquido negativo passasse para 97,7 milhões de euros.

**Foi confirmada, em Conselho de Ministros, a vitória da Semapa no concurso de reprivatização de 30% da Portucel,** seguindo-se, assim, a proposta feita pelo júri do concurso. Com esta operação, o Estado vai encaixar cerca de 334 milhões de euros, mais 60 milhões de euros do que a receita que se geraria se a operação tivesse sido efectuada há um ano. O Estado reduz a sua participação na papelreira para 25%. Por resolver ficam ainda algumas questões, designadamente a que diz respeito à venda da participação directa de 25% da Sonae e de 8,6% de entidades ligadas a ex-quadros deste grupo.

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

**A CMVM instaurou vinte e nove processos de contra-ordenação no primeiro trimestre de 2004, o que compara com os nove processos registados em igual período do ano passado.** Do total de processos instaurados, vinte são referentes a organismos de investimento colectivo, sete ao exercício de actividade de intermediação financeira e dois à informação prestada ao mercado. O órgão de supervisão proferiu decisões em quatro processos, dois relativos à informação prestada ao mercado, um à actividade de intermediação financeira e outro aos organismos de investimento colectivo.

**Entre 2005 e 2007 serão transpostas para o direito português três novas directivas comunitárias: a directiva dos prospectos, a directiva da transparência e a directiva das Ofertas Públicas de Aquisição (OPA).** As novas regras foram previstas no âmbito do

Plano de Acção dos Serviços Financeiros da Comissão Europeia de 1999 e visam, entre outros objectivos, tornar o espaço financeiro europeu mais eficiente e harmonizado.

A directiva dos prospectos tem como propósitos facilitar as ofertas internacionais na UE, alargar o âmbito da harmonização, acentuar diferenças entre ofertas e admissões para investidores institucionais e modernizar a cultura do prospecto.

A directiva da transparência visa a harmonização dos deveres informativos dos emitentes.

A directiva das OPA vem introduzir o conceito de concertação no cálculo dos direitos de voto para a aferição da existência de controlo, nomeadamente para averiguar a necessidade de lançamento de OPA.

### **Outros assuntos Relevantes**

**Foi aprovada, em Conselho de Ministros, a operacionalização da reforma da Administração Pública.** O Governo propõe um calendário genérico de execução da reforma para os primeiros seis meses a contar do momento em que se inicia a fase operacional da reforma. Assim, o processo deverá iniciar-se com o diagnóstico da estrutura orgânica, funções e serviços de cada ministério, que demorará dois meses. Uma outra etapa consistirá na implementação da lógica de gestão por objectivos, a acontecer entre o primeiro e o quarto mês. Entre o segundo e o terceiro mês da operacionalização da reforma deverá proceder-se ao processo de revisão das funções e da orgânica do Estado com vista à externalização de alguns serviços. O período afecto à melhoria da qualidade dos serviços ocorrerá entre o terceiro e o sexto mês, enquanto que o programa de formação e valorização para a Administração Pública receberá propostas entre o quinto e o sexto mês.

O Primeiro-ministro afirmou que em Maio arrancará o processo de avaliação e justificação dos institutos públicos e que até Junho cada ministério deverá definir os seus objectivos. Até ao final do ano, cada ministro terá de identificar dois objectivos em matéria de desburocratização e até Janeiro de 2005 começará o processo de avaliação dos funcionários públicos.

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

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

<b>TAXAS</b>	<b>Euribor</b>		<b>Obrigações do Tesouro</b>	
	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
Março 04	1,936	1,983	2,662	3,968
5 Abril 04	2,067	2,161	2,912	4,144
13 Abril 04	2,044	2,143	2,946	4,190
19 Abril 04	2,056	2,154	3,432	4,275
26 Abril 04	2,096	2,226	-	-
30 Abril 04	2,106	2,239	3,484	4,303

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

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

As taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram no cômputo de Abril uma subida substancial, após quatro meses consecutivos de trajetória descendente (levando as taxas a estabelecerem sucessivos mínimos históricos). Como resultado, as taxas Euribor regressaram aos valores de inícios de Fevereiro, de novo acima da fasquia dos 2% (presente nível da principal taxa de referência do BCE), naquilo que foi uma clara alteração do sentimento dos operadores quanto à futura orientação da política monetária na zona do euro. Mais uma vez, os movimentos mais acentuados verificaram-se nas maturidades mais longas, cujas taxas evidenciaram subidas bastantes expressivas no cômputo do mês (20 pontos-base ou mais). Como consequência, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário aumentou consideravelmente, fixando-se em 18,3 pontos-base no final de Abril.

Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) aumentaram em Abril pela primeira vez em cinco meses, em linha com os movimentos dos mercados internacionais. A subida foi especialmente forte nos prazos mais curtos (menos de cinco anos), o que levou a uma redução da inclinação da *yield curve* de inusitada magnitude (de 131 pontos-base para 81,9 pontos-base, cinco *versus* dez anos, tendo em conta os valores de final de período).

## 2.2. Situação Monetária

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Nov 03	Dez 03	Jan 04	Fev 04
<b>Agregados Monetários</b>									
M <sub>3</sub>	-0,1	-0,6	1,0	1,6	3,2	3,6	3,4	3,7	2,2
<b>Agregados Creditícios*</b>									
Crédito Interno Total	5,7	4,8	6,2	5,4	2,9	3,3	2,2	2,6	2,1
Crédito a Emp. e Particulares	6,5	6,2	6,1	4,5	2,3	2,1	1,6	1,9	1,8
Crédito Líquido ao Sector Público	-24,2	-44,0	9,5	53,6	36,6	62,1	44,7	61,4	22,1

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 Fevereiro, o agregado monetário M<sub>3</sub> nacional abrandou significativamente, passando para uma taxa de variação homóloga de 2,2% (menos 1,5 pontos percentuais que no mês anterior). Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, este menor ritmo de expansão da liquidez detida na economia ficou a dever-se tanto à desaceleração do crédito interno total como à acentuação da quebra da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior

Os dados de Fevereiro ilustram o retorno do crédito interno total à sua trajetória de abrandamento (já com mais de três anos de duração), reflectindo principalmente o menor contributo da componente pública, num movimento contrário ao do mês anterior. De facto, a taxa de variação homóloga do crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público recuou 39,3 pontos percentuais para 22,1% em Fevereiro, como resultado tanto do maior dinamismo dos depósitos como da acentuação da quebra evidenciada pelo crédito bruto à Administração Central (variação homóloga de -13,9% face a -2,4% em Janeiro).

Relativamente à componente privada, a ligeira desaceleração para 1,8% resultou do menor dinamismo do crédito bancário dirigido às empresas, que retomou, assim a sua trajetória de abrandamento, enquanto que o crédito aos particulares acelerou um pouco (mesmo considerando a cedência de empréstimos bancários mediante 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 Abril)

Quinta, 1	Sexta, 2	Seg, 5	Quinta, 8	Terça, 13	Sexta, 16	Seg, 19	Sexta, 23	Seg, 26	Sexta, 30
7.563,55	7.631,62	7.612,07	7.635,79	7.674,53	7.658,17	7.689,22	7.593,14	7.550,56	7.500,35

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

O mercado accionista português desvalorizou-se pelo segundo mês consecutivo em Abril, contrariando a recuperação da maioria das praças estrangeiras, mas continuou a apresentar um dos melhores desempenhos desde o início do ano. O índice nacional de referência PSI-20 apresentou uma perda mensal de apenas 0,5%, reduzindo o ganho acumulado no ano para 11,2%. A travar a subida da bolsa portuguesa esteve o facto de vários títulos com elevado peso no PSI-20 terem negociado sem direito a dividendo no final de Abril, dando origem a uma natural correcção em baixa.

O valor negociado em bolsa continuou a recuperar em variação homóloga no mês de Abril (apesar de um recuo face a Março, o primeiro em cinco meses), apresentando já um crescimento de 82% em valor acumulado no ano, que contraria três anos consecutivos de perda. O volume de transacções foi impulsionado pela venda de uma participação de 9% da Cimpor detida pela Semapa, que irá utilizar esse dinheiro na aquisição da parte da Portucel conseguida com a vitória no concurso de reprivatização.

A descida do PSI-20 concentrou-se na segunda metade do mês, altura em que vários títulos com elevado peso no índice começaram a negociar sem direito a dividendo, como foi o caso da PT e da EDP, que mesmo assim conseguiram registar variações positivas no conjunto de Abril (1,9% e 4,9%, respectivamente). A EDP valorizou-se com várias recomendações de compra depois do anúncio de mais uma operação de privatização, enquanto a PT beneficiou do reforço de participação da espanhola Telefónica no seu capital e do lançamento de serviços móveis de terceira geração. O ganho mensal mais elevado entre os títulos do PSI-20 pertenceu à Brisa (quase 6%), com a perspectiva de aquisição de concessões no Brasil através da participada CCR.

Em relação a comportamentos negativos destacou-se a perda de quase 14% da Pararede, que anunciou uma nova operação harmónio para repor os capitais próprios em níveis adequados. Pelo peso elevado no índice, salientou-se também o recuo mensal de 1,1% no BCP, que divulgou resultados abaixo do esperado e oscilou ao sabor dos rumores e desmentidos acerca do interesse de compra por parte de um banco estrangeiro.

## 3. Economia Real

### 3.1. Actividade Económica Global

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE, referente já ao início do segundo trimestre de 2004, indica uma evolução positiva da actividade produtiva na generalidade dos ramos de actividade acompanhados, a par de uma estabilização do clima de confiança empresarial.

De acordo com as mais recentes avaliações dos empresários da construção, ter-se-á registado uma melhoria da actividade no sector da construção em Abril (com excepção do subsector da habitação), depois de uma deterioração no primeiro trimestre deste ano. Também a carteira de encomendas apresentou uma (pequena) melhoria, embora sobretudo devido ao subsector da construção não residencial. O indicador de confiança do sector estabilizou no valor médio registado no primeiro trimestre.

As opiniões dos empresários do comércio apontam para uma estabilização da actividade do sector em Abril face às indicações para o cômputo do primeiro trimestre. Todavia, a melhoria das expectativas de actividade para os meses mais próximos (especialmente acentuada no subsector retalhista) e o ajustamento em baixa das existências

(após uma forte subida no primeiro trimestre) levaram a uma pequena subida do indicador de confiança do sector em Abril.

**Já a actividade da indústria transformadora deverá ter registado uma pequena melhoria em Abril**, a julgar pelas apreciações dos empresários no que toca as carteiras de encomendas (sobretudo de origem externa). O indicador de confiança estabilizou nos níveis mais elevados de seis trimestres, num contexto de ajustamento em baixa dos *stocks* de produtos acabados.

### 3.2 Procura Interna

**De acordo com os dados para os principais indicadores de conjuntura, a procura doméstica deverá ter mantido a sua trajectória de recuperação no primeiro trimestre de 2004**, ainda que mais assente nas despesas de consumo das famílias (tanto em bens correntes como duradouros) do que no investimento empresarial.

#### 3.2.1. Consumo

	Fonte	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Dez 03	Jan 04	Fev 04	Mar 04
Indic. Confiança dos Consumidores <sup>(1)</sup>	INE	-42	-45	-43	-39	-35	-35	-36	-36	-36
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-20,6	-23,1	-23,2	-12,0	6,7	22,8	-3,9	-3,8	19,4
Importações de bens de consumo <sup>(2)</sup>	INE	2,3	-0,8	-0,7	0,1	0,7	0,7	8,9	-	-
Procura interna de bens de consumo <sup>(1)</sup>	INE	-28	-36	-41	-38	-38	-38	-37	-37	-35
Volume de negócios do comércio retalho	INE	-0,4	-0,5	-0,7	-1,1	0,1	-1,1	0,8	0,4	2,7
Crédito ao consumo <sup>(3)</sup>	BP	-2,9	-1,1	3,7	8,4	10,0	9,8	9,9	6,9	-

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, referentes ao primeiro trimestre já completo, confirmam o prolongamento do movimento de recuperação desta rubrica de procura interna no início de 2004**, acompanhado de uma redução da disparidade de comportamento das suas principais componentes.

De acordo com os dados do comércio a retalho, a despesa das famílias em bens de consumo corrente registou uma aceleração no conjunto dos três primeiros meses do ano, tanto em termos nominais como reais. Ao contrário dos dois trimestres anteriores, a recuperação do consumo corrente privado assentou tanto na componente alimentar como não alimentar. Do mesmo modo, o primeiro trimestre foi caracterizado por uma evolução favorável da despesa das famílias em bens duradouros domésticos, traduzida na primeira taxa de variação homóloga positiva em seis trimestres. Esta evolução foi também visível nos dados de comércio externo para o início deste ano, com uma significativa expansão das importações de bens de consumo. Já as despesas com a aquisição de automóveis, apesar do forte crescimento em Março, acabaram por registar um abrandamento no cômputo do trimestre (taxa de variação homóloga de 3,9%, face a 6,7% no último trimestre de 2003). Note-se, além do mais, que a evolução em Março deverá ter sido explicada parcialmente pela renovação das frotas das empresas de aluguer de automóveis, dadas as expectativas de aumento de procura devido à realização do Euro-2004.

Apenas as despesas em serviços finais deverão ter verificado uma contracção em termos homólogos (dados até Fevereiro), em contraste com a recuperação evidenciada no último trimestre de 2003.

**Quanto a indicadores prospectivos de consumo privado, o mais recente inquérito do INE às famílias revelou uma pequena descida do indicador de confiança dos consumidores em Abril**, depois de vários meses de estabilização. Saliencia-se, todavia, a

melhoria das expectativas relativamente ao desemprego, bem como da predisposição para aquisição de bens duradouros nos próximos meses.

### 3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Dez 03	Jan 04	Fev 04	Mar 04
Indicador de FBCF <sup>(1)</sup>	<i>INE</i>	-	-10,0	-8,3	-6,2	-4,1	-4,1	-4,2	-4,4	-4,5
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-34,7	-26,6	-9,2	-3,2	-4,3	10,8	-8,1	-2,1	22,3
Importações bens de investimento <sup>(2)</sup>	<i>INE</i>	-8,1	-4,1	-4,4	-1,6	-2,9	-2,9	14,2	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-4,9	-5,9	-11,4	-6,5	-7,6	-11,0	-4,3	-10,2	5,5
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-19,5	-18,8	-20,4	-16,7	-9,7	-7,3	-7,1	-7,5	10,6
Crédito para compra de habitação <sup>(3)</sup>	<i>BP</i>	13,5	12,1	10,5	8,7	3,6	2,2	1,9	2,8	-
Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(4)</sup>	<i>DGEP</i>	-9,9	-45,6	-33,6	-23,3	-13,0	-13,1	61,7	69,1	43,7

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

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

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

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

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

**A evolução do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta para uma interrupção da trajectória de recuperação do investimento no primeiro trimestre deste ano.** Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -4,5% no cômputo dos três meses até Março, face a -4,1% (valor revisto) no quarto trimestre do ano passado. Contudo, o comportamento das diversas rubricas de investimento foi díspar.

No que respeita a componente de investimento em construção, apesar de algumas indicações quanto a um comportamento em cadeia negativo no primeiro trimestre, existem sinais de atenuação da evolução negativa em termos homólogos. Salienta-se, em termos de indicadores de produção, a clara recuperação das taxas de variação homólogas das vendas (em volume) de cimento e de aço, já com valores positivos na média do primeiro trimestre, enquanto que o valor dos trabalhos de obras públicas realizados reduziu significativamente a quebra em termos homólogos. Relativamente ao investimento empresarial, os dados de Março acabaram por determinar uma (ligeira) deterioração do comportamento da rubrica de máquinas e equipamento no cômputo do primeiro trimestre deste ano, depois de uma vincada recuperação nos dois trimestres precedentes. Em sentido contrário, o investimento em material de transporte deverá ter recuperado no conjunto do primeiro trimestre devido ao desempenho muito positivo do mês de Março (taxa de variação homóloga média das vendas de veículos comerciais de 4,0% nos três primeiros meses deste ano, face a -4,3% no quarto trimestre do ano passado).

**Numa análise das perspectivas para o investimento em construção, assinala-se a dicotomia nos indicadores de potencial construtivo:** evolução muito positiva das adjudicações de obras públicas, mas contracção do número de licenças de construção de habitação. Já o movimento gradual de recuperação da confiança empresarial (apesar da interrupção no primeiro trimestre) aponta para uma progressiva melhoria do investimento empresarial.

### 3.3. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

	Jan-Fev 03	Jan-Fev 04	□ 04/03
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	4.311,9	4.126,2	-4,3%
Entrada (Cif)	5.857,1	5.869,2	0,2%
Saldo	-1.545,2	-1.743,0	12,8%
Taxa de Cobertura	73,6%	70,3%	-
<b>União Europeia</b>			
Expedição	3.426,4	3.283,9	-4,2%
Chegada	4.419,8	4.438,6	0,4%
Saldo	-993,4	-1.154,7	16,2%
Taxa de Cobertura	77,5%	74,0%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	885,5	842,3	-4,9%
Importação	1.437,2	1.430,6	-0,5%
Saldo	-551,7	-588,3	6,6%
Taxa de Cobertura	61,6%	58,9%	-

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

Fonte: INE

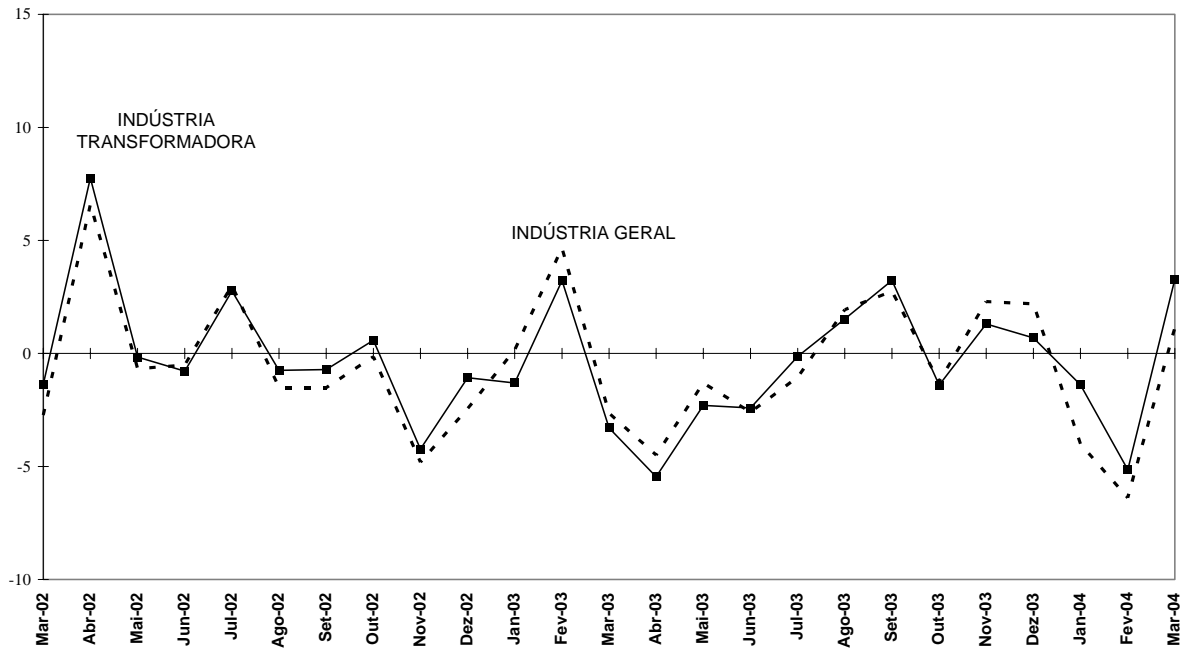
Os dados provisórios do comércio internacional até Fevereiro mostraram um crescimento homólogo de 12,8% no défice comercial português acumulado no ano, que se situou em 1743,8 milhões de euros (m.e.). A deterioração do saldo comercial resultou da quebra de 4,3% das exportações, observando-se uma estabilização do valor importado face aos dois primeiros meses de 2003 (variação homóloga de 0,2%). Este comportamento conduziu a uma descida de 3,3 pontos na taxa de cobertura das importações, que se manteve ainda acima dos 70%.

A quebra das exportações nacionais foi proporcionalmente superior nos mercados extra-comunitários (variação homóloga de -4,9%, face a -4,2% ao nível da União Europeia), enquanto as entradas provenientes da Europa e de países terceiros evoluíram em sentido contrário, embora com variações de pouca amplitude (0,4% e -0,5%, respectivamente). Estes resultados acentuam o elevado peso da União Europeia no comércio internacional português, tanto no caso das exportações (79,6% do total, mais 0,1 ponto que nos dois primeiros meses de 2003) como das importações (75,6%, mais 0,1 ponto).

### 3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial do INE retomou a trajectória de crescimento homólogo em Março (taxa de variação homóloga - tvph - de 1,1%, após dois meses com quebras superiores a 4%), o que não impediu um recuo de 3,1% no conjunto do primeiro trimestre. A recuperação da actividade foi impulsionada pela indústria transformadora (tvph de 3,3%, após -5,1% em Fevereiro), contrariando a forte quebra homóloga do ramo de electricidade, gás e água (13,2%), o que mais contribuiu para o comportamento negativo do índice geral de produção no primeiro trimestre (tvph de -15,9%, face a -1,1% na indústria transformadora e 2,2% nas indústrias extractivas). Os três ramos evidenciaram menores perdas em variação média anual no mês de Março, atenuando a descida no índice geral para 1% (após uma tvm 12m de -1,3% em Fevereiro).

**ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**  
(Variação homóloga, %)



Na classificação por agrupamentos industriais, apenas as indústrias da energia contrariaram a tendência de crescimento homólogo em Março, registando uma descida de 13,6%. Nesse mês, a produção recuperou de forma acentuada nas indústrias de bens de consumo e de bens de investimento (tvph de 3,6% e 5,5%, respectivamente, após -5,7% e -10,2% em Fevereiro), enquanto as indústrias de bens intermédios reforçaram a subida homóloga para 3,1%, o que não foi suficiente para evitar um abrandamento no primeiro trimestre (tvph de 1,5%, após 5,5% no trimestre precedente). O trimestre até Março revelou-se bastante negativo para as indústrias de energia, que evidenciaram uma quebra homóloga superior a 17% depois do crescimento de 7% nos últimos três meses do ano passado. Por sua vez, as indústrias de bens de consumo e de bens de investimento apresentaram perdas homólogas menos acentuadas que no quarto trimestre. Em média anual, as indústrias de bens intermédios voltaram a contrariar o cenário de perdas da indústria, com uma subida de 2,7% em Março.

**ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**

	03:	03:	03:	03:	04:	Jan-04	Fev-04	Mar-04	TVPH	TVM 12m
	I	II	III	IV	I					
Índice Geral	0,7	-2,8	1,2	1,1	-3,1	-4,0	-6,4	1,1	-1,0	
Industria Extractiva	-11,2	-14,7	-9,4	0,8	2,2	-5,4	12,6	-0,5	-6,4	
Ind. Transformadora	-0,5	-3,4	1,5	0,2	-1,1	-1,4	-5,1	3,3	-0,7	
Electric., Gás, Vapor	10,5	4,0	0,2	7,0	-15,9	-18,3	-16,2	-13,2	-2,0	
por grandes agrupamentos:										
Bens de Consumo	-1,1	-3,8	-1,3	-2,7	-1,7	-3,1	-5,7	3,6	-2,4	
Bens Intermédios	1,1	-0,9	5,6	5,1	1,5	0,3	1,0	3,1	2,7	
Bens de Capital	-5,5	-11,4	-7,3	-8,2	-3,0	-4,3	-10,2	5,5	-7,6	
Energia	9,2	2,0	2,2	7,0	-17,2	-15,1	-23,0	-13,6	-2,0	

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

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

Nota: o INE procedeu à habitual revisão anual dos índices de produção no mês de Maio, abrangendo toda a série de base 2000



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

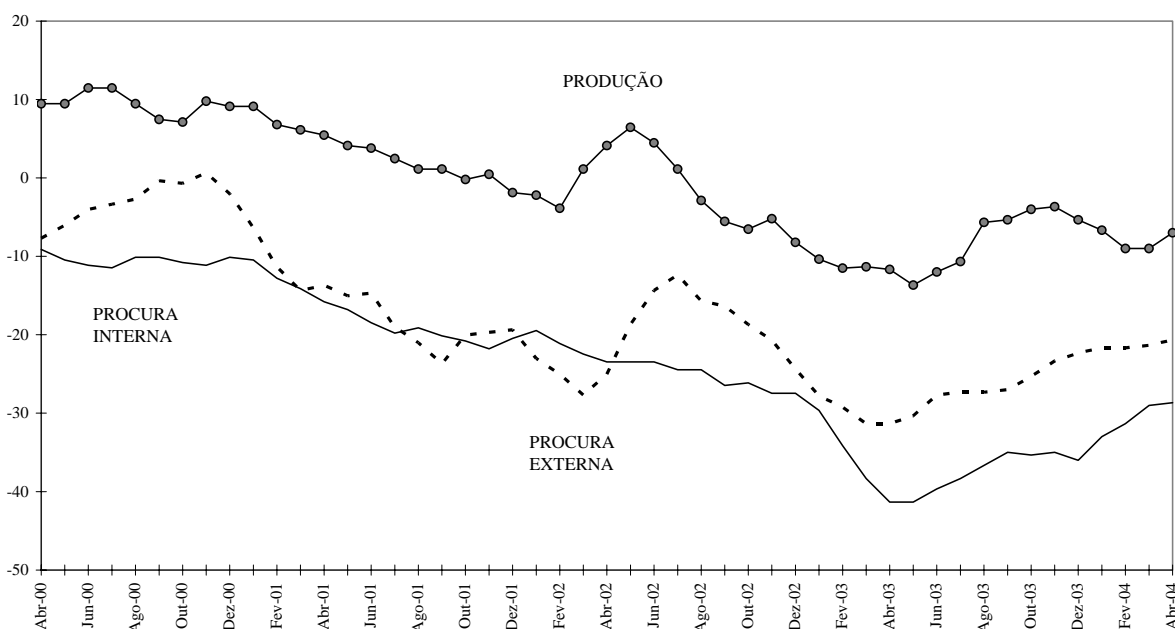
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -8,7% em Março), de vestuário (-6,8%), de têxteis (-7,5%), de material de transporte (-6,3%), de minerais não metálicos (-3,5%), de reciclagem (-3,8%), de máquinas e equipamento (-4,7%), metalúrgicas de base (1,2%), do tabaco (-0,5%) e de produtos petrolíferos (-2,5%);

ii) o abrandamento nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (de uma tvn 12m de 7% em Fevereiro, para 4,6% em Março), de pasta e papel (de 7,2% para 6,9%) e de madeira e cortiça (de 3,8% para 3,5%).

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

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de produtos químicos (de uma tvn 12m de 2,3% em Fevereiro para 2,8% em Março) e de mobiliário (de 0,3% para 0,7%); as indústrias de produtos metálicos, metalúrgicas de base, de borracha e plásticos e alimentares passaram a apresentar variações médias anuais positivas no mês de Março (0,2%, 0,9%, 0,1% e 0,3%, respectivamente), após vários meses em quebra.

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



**O inquérito à indústria transformadora de Abril também sinalizou uma melhoria da actividade industrial**, com a subida das avaliações sobre a produção corrente (para o nível mais elevado desde Novembro do ano passado, embora ainda com sinal negativo) a ser suportada pela melhoria da carteira externa de encomendas. No que se refere aos *stocks* de produtos acabados, as indicações dos empresários continuaram a apontar para uma correcção gradual face aos níveis elevados de final do ano passado.

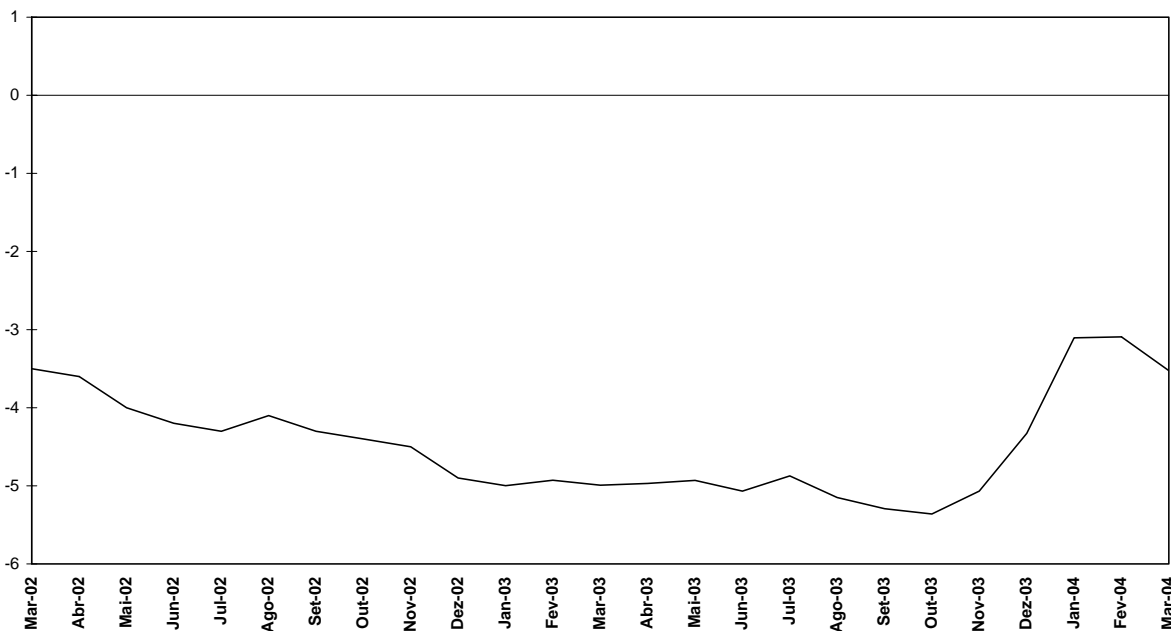
**A melhoria das respostas sobre a produção corrente e a procura externa em Abril abrangeu à generalidade das indústrias**, tendo em conta a repartição por tipo de bens produzidos. As indústrias de equipamento não automóvel mostraram-se as mais dinâmicas nos dois aspectos referenciados, cabendo às indústrias de bens intermédios a menor progressão das apreciações no mês em apreço.

**Em Março observou-se uma acentuada recuperação do índice de volume de negócios na indústria** (tvph de 10,9%, após -3,7% e -4,7% nos dois primeiros meses do ano), permitindo uma subida homóloga de 0,8% no conjunto do primeiro trimestre, mais 0,7 pontos que no precedente. **A melhoria das vendas no trimestre foi suportada pelo mercado doméstico** (variação homóloga de 2,1%, conseguida com o crescimento de 12,3% em Março), já que no mercado externo a subida homóloga de 8,3% em Março foi insuficiente para evitar uma quebra de 1,4% no conjunto dos três meses, que significou um agravamento de 0,3 pontos relativamente ao último trimestre do ano passado. Em variação média anual, no entanto, o mercado externo continuou a apresentar a evolução menos desfavorável, com uma descida de apenas 0,8% em Março face a 2,2% no mercado nacional.

**O agrupamento da energia foi o único que não acompanhou a retoma do crescimento homólogo das vendas em Março** (redução do ritmo de perda para 3,1% após uma descida de 19,2% em Fevereiro), evidenciando uma quebra de 12% no cômputo do primeiro trimestre. As indústrias de bens de consumo, intermédios e investimento inverteram o comportamento negativo com subidas homólogas na casa dos 11% em Março, que permitiram aumentos de 1,4%, 3,3% e 0,2% no trimestre, respectivamente. O desagravamento das perdas em média anual foi generalizado (as indústrias de energia voltaram a constituir a exceção, acentuando a descida para 3,1%) e mais expressivo do que ao nível da produção, conduzindo a uma melhoria da taxa de rentabilidade das vendas, que apenas permaneceu negativa nas indústrias de bens intermédios, embora menos que em Fevereiro.

**Em Abril, o inquérito mensal do INE revelou um maior pessimismo dos empresários quanto à evolução da produção para os próximos meses, mas também a expectativa de uma subida mais acentuada dos preços de venda.** A melhoria esperada dos preços de venda teve origem nas indústrias de bens intermédios, de acordo com a divisão por tipo de bens, enquanto as indústrias de equipamento automóvel contrariaram as avaliações desfavoráveis sobre a produção prevista.

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



**O índice de emprego industrial do INE evidenciou uma redução do ritmo de perda homóloga no primeiro trimestre de 2004** (tvph de -3,3%, após -4,9% nos três meses até Dezembro, valor que incorpora uma revisão desfavorável de 1,3 pontos), não obstante o

agravamento registado em Março (tvph de -3,6%, menos 0,3 pontos que no mês anterior). A indústria transformadora contrariou o agravamento das perdas nos ramos extractivo e de electricidade, gás e água, que assumem um peso bastante reduzido no índice de emprego. Em média anual, o índice geral de emprego passou de uma variação de -4,7% em Fevereiro (após uma revisão em baixa de 0,8 pontos) para -4,6% em Março.

### ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

Nota: o INE procedeu à habitual revisão anual dos índices de produção no mês de Maio, abrangendo todo o ano de 2003

**Na base do comportamento homólogo mais favorável do emprego no primeiro trimestre estiveram as indústrias de bens de consumo e de bens intermédios** (as de maior peso nesta classificação), de acordo com a repartição por agrupamentos. As duas indústrias reduziram o ritmo de perda para tvph de -2,8% e -3,6%, respectivamente, contrariando a intensificação da descida nos agrupamentos de bens de investimento (para tvph de -4,1%) e da energia (para -6%). Em média anual observou-se uma redução generalizada das perdas de emprego nos vários agrupamentos (com a excepção das indústrias de energia), que foi acompanhada de um desagravamento ainda mais acentuado ao nível do número de horas trabalhadas, resultando numa menor quebra da ocupação laboral (nas indústrias de bens de consumo observou-se mesmo uma retoma do crescimento deste indicador).

### 3.5 Preços

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

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

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

**Em Abril, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC permaneceu em 2,3%, apenas ligeiramente acima do mínimo de quatro anos estabelecido dois meses antes.** Todavia, a taxa de variação média de doze meses manteve a trajectória descendente, passando desta feita de 2,8% para 2,7% (o valor mais baixo dos últimos 40 meses).

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Abril, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos artigos de vestuário e calçado (7,6% e 7,05%, respectivamente, na sequência do final da época de saldos) e serviços de alojamento (4,0%). No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos transportes aéreos de passageiros, com uma variação de -9,6%.

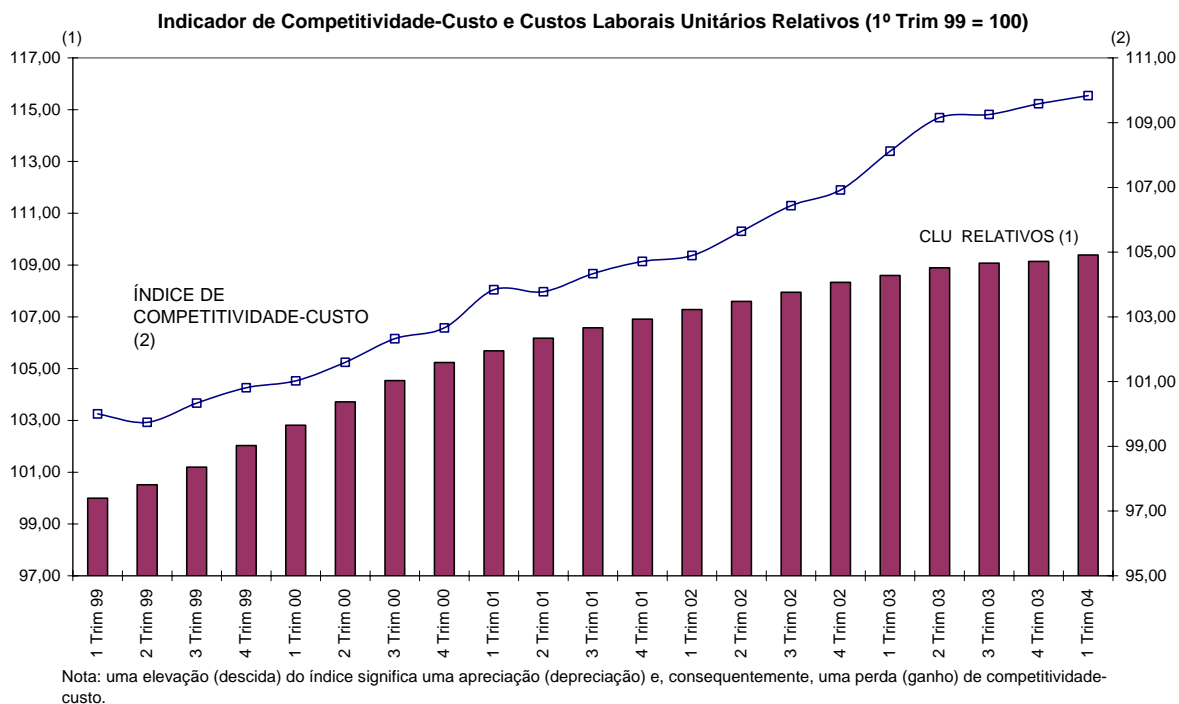
Considerando o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Abril uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvph de 11,1%), 'restaurantes e hotéis' (4,5%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (3,5%), 'lazer, recreação e cultura' (3,1%) e 'habitação, água, electricidade e gás' (2,6%).

O agregado 'Comunicações' continuou a ser o único a apresentar uma contracção dos preços em termos homólogos (variação de -2,3%).

Relativamente ao quadro de evolução dos preços em Março (último mês a que se refere a informação mais completa), a subida da taxa de variação homóloga do IPC (em 0,2 pontos percentuais para 2,3%) resultou somente da evolução desfavorável da componente mais errática do IPC.

Esta componente evidenciou um comportamento simétrico ao de Fevereiro, reflectindo a significativa subida da tvph dos preços dos bens alimentares não transformados (de -0,8% para 1,2%). O dinamismo destes preços mais que compensou o novo abrandamento dos preços dos produtos energéticos (continuando a espelhar o efeito-base favorável devido ao significativo crescimento dos preços um ano antes). Já a medida de inflação subjacente recuou 0,1 ponto percentual para uma tvph de 2,4% (valor idêntico aos de Dezembro e Janeiro). O ligeiro abrandamento dos preços dos bens alimentares transformados e dos serviços (para 3,4% e 3,9%, respectivamente) mais que compensou a aceleração, também ligeira, dos preços dos bens industriais não energéticos.

No cômputo do primeiro trimestre do ano, o diferencial médio entre tvph do IPC e da medida de inflação subjacente foi de -0,2 pontos percentuais, face a um valor nulo no quarto trimestre de 2003. A descida da taxa de inflação homóloga no conjunto dos primeiros três meses do ano (de 2,6% para 2,2%) deveu-se, assim, maioritariamente ao menor dinamismo da componente mais errática do IPC. Merece destaque, pela negativa, a estagnação da tvph dos preços dos serviços ligeiramente abaixo dos 4% pelo terceiro trimestre consecutivo, apesar do reduzido dinamismo da procura doméstica. Por outro lado, o diferencial de inflação subjacente face à zona do euro ficou-se em 0,4 pontos percentuais no primeiro trimestre, contra um valor médio de 0,6 pontos nos três meses precedentes. O maior contributo para este diferencial continuou a ser dado pelos preços dos serviços (1,3 pontos, face a 1,5 pontos no quarto trimestre de 2003).



O indicador de competitividade-custo cresceu marginalmente durante o primeiro trimestre deste ano, à semelhança do sucedido no quarto trimestre de 2003 (0,2% e 0,3%, respectivamente). Note-se que, na sequência das revisões de dados para o ano passado, o indicador deixou de apresentar qualquer quebra em cadeia durante 2003; os dados revistos apontam, todavia, para um claro abrandamento naquele período.

Em termos homólogos, o indicador acentuou a sua trajectória de abrandamento nos primeiros três meses deste ano, passando para uma taxa de variação de 1,59%, face a 2,49% e 2,65% nos dois trimestres anteriores (valores revistos em alta). Em termos de componentes do indicador, destaca-se o menor ritmo de apreciação nominal do euro face ao dólar e à libra esterlina, enquanto que o abrandamento dos custos laborais unitários relativos (tendo como referência os nossos oito principais parceiros comerciais) foi apenas ligeiro, depois de uma forte perda de dinamismo nos dois trimestre precedentes. Considerando a taxa de variação média de quatro trimestres, a subida do indicador passou a ser de 2,51%, o que indicia um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional em média anual que o registado no conjunto de 2003 (2,88%).

### 3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2001	2002	2003	Jan-Fev 03	Jan-Fev 04	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-11.635,2</b>	<b>-8.690,3</b>	<b>-6.661,3</b>	<b>-1.237,4</b>	<b>-1.517,3</b>	<b>22,6%</b>
Mercadorias	-14.866,5	-12.581,7	-10.992,2	-1.516,6	-1.740,1	14,7%
Serviços	2.804,3	3.134,6	3.464,5	233,5	313,9	34,4%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.136,5	-332,3	-292,4	-12,0%
Transferências Correntes	3.772,7	2.932,8	3.002,9	378,0	201,3	-46,7%
<b>Balança de Capital</b>	<b>1.196,6</b>	<b>2.008,4</b>	<b>2.717,8</b>	<b>516,3</b>	<b>602,9</b>	<b>16,8%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>10.542,0</b>	<b>6.672,3</b>	<b>4.714,7</b>	<b>1.062,4</b>	<b>2.173,4</b>	<b>104,6%</b>
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	-41,2	-15,8	-61,7%
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	-216,6	-478,6	121,0%
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	175,4	462,8	163,9%
Investimento de Carteira	2.517,2	2.514,4	-5.257,9	-4.487,7	-935,5	-79,2%
Activos	-8.379,1	-8.075,3	-18.617,2	-4.600,0	-487,7	-89,4%
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.359,3	112,3	-447,8	s.s.
Outro Investimento	10.578,6	6.817,3	3.342,6	2.683,8	3.021,3	12,6%
Activos	-5.287,6	-3.672,4	-9.316,0	-2.746,6	-2.190,5	-20,2%
Passivos	15.866,2	10.489,7	12.658,6	5.430,4	5.211,8	-4,0%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	-34,8	-106,8	206,9%
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	2.942,3	210,2	-92,9%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-103,4</b>	<b>9,5</b>	<b>-771,2</b>	<b>-341,4</b>	<b>-1.258,9</b>	<b>268,7%</b>

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

De acordo com dados provisórios do Banco de Portugal, o **défice da Balança Corrente nacional aumentou 279,9 milhões de euros nos dois primeiros meses de 2004** por comparação homóloga, passando para 1517,3 m.e.. O agravamento do défice corrente correspondeu à deterioração do saldo nas balanças de mercadorias e transferências correntes (para -1740,1 m.e. e 201,3 m.e., respectivamente), que foi apenas atenuada pela melhoria modesta das restantes componentes.

**Na Balança de Capital**, pelo contrário, **assistiu-se a um reforço homólogo de quase 17% do respectivo saldo excedentário** (situando-se em 602,9 m.e.), que reflecte uma maior entrada líquida de fundos comunitários.

Em agregado, as balanças corrente e de capital apresentaram um saldo deficitário de 914,4 m.e. nos dois primeiros meses do ano, traduzindo um agravamento de 193,3 m.e. em variação homóloga.

**A maior necessidade de financiamento externo ficou patente na subida do saldo positivo da Balança Financeira**, que passou para 2173,4 m.e. (mais 1111 m.e. que nos dois primeiros meses de 2003). Este acréscimo do saldo foi repartido entre as três principais rubricas de investimento, com destaque para o investimento de carteira (redução de 3552,2 m.e. no saldo negativo, para 935,5 m.e., em resultado da menor detenção de activos sobre o exterior), sobrepondo-se ao forte recuo no saldo de Activos de Reserva, que traduziu a reclassificação em activos de carteira de elevado montante ocorrida em 2003. Na componente de investimento directo líquido observou-se uma melhoria significativa dos fluxos de entrada, que foi quase compensada pelo acréscimo nas saídas para o exterior.