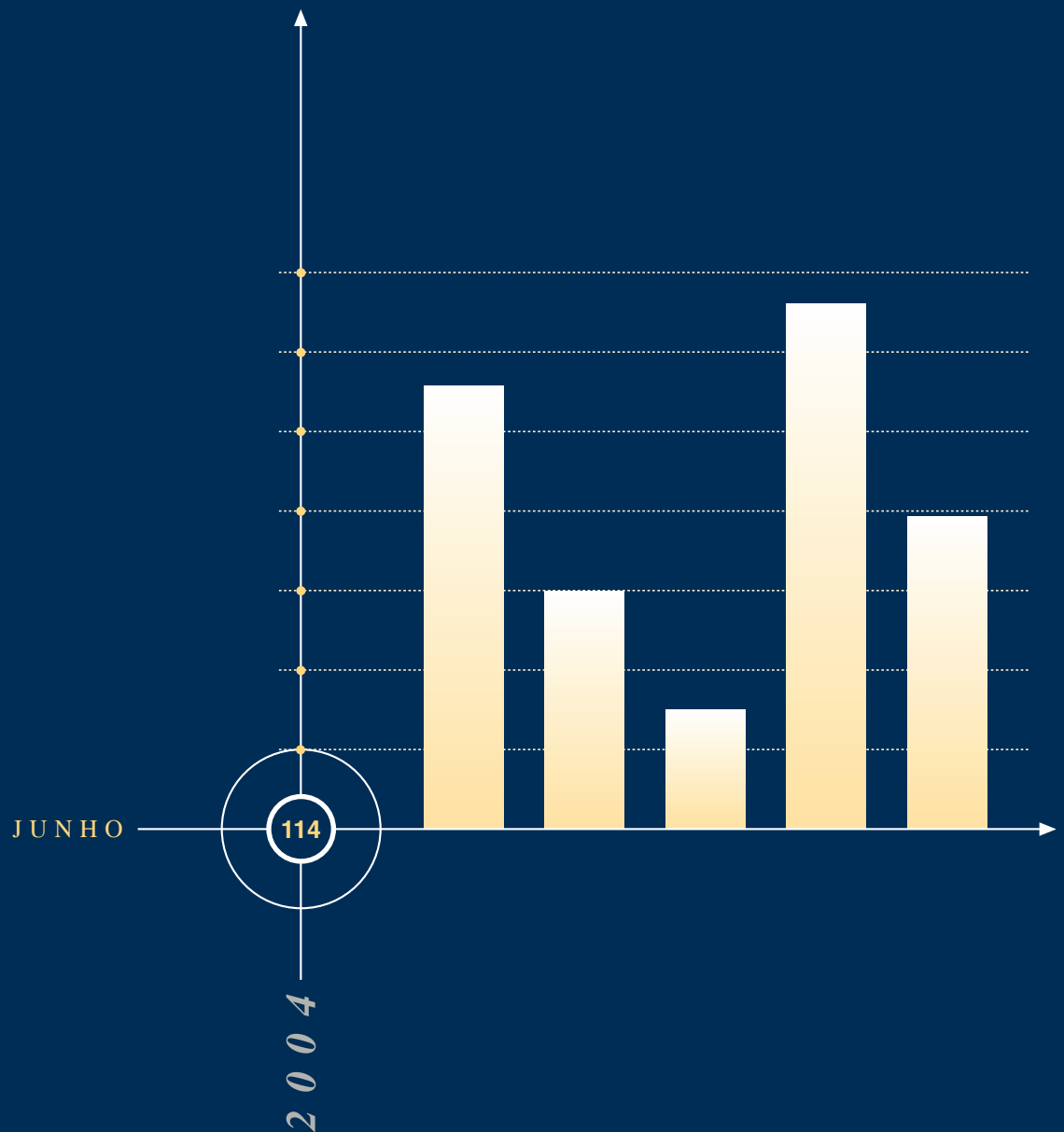


# Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



**AEP**

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL  
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

## S U M Á R I O

DESTAQUE.....	3
ECONOMIA INTERNACIONAL .....	5
ECONOMIA NACIONAL.....	21

## **D E S T A Q U E**

### **Economia Internacional**

(...) a Comissão Europeia deu início à supervisão orçamental dos novos Estados-Membros da União Europeia (...) (pág. 5)

A Comissão Europeia chegou finalmente a acordo com as autoridades suíças quanto ao pacote de tributação da poupança de não residentes (...) (pág. 5)

(...) o Produto Interno Bruto da zona do euro deverá ter progredido 0,6% durante o primeiro trimestre de 2004 (...), elevando-se a 1,3% a taxa de variação face ao período homólogo do ano anterior (...) (pág. 7)

(...) a resposta regulatória aos escândalos financeiros dos últimos anos estará a causar efeitos indesejados ao desencorajar os empresários norte-americanos na assumpção de riscos. (pág. 12)

(...) os dados mais recentes da indústria norte-americana sugerem a manutenção de um forte crescimento da actividade no segundo trimestre do ano. (pág. 14)

(...) a actividade económica japonesa deverá manter um andamento favorável nos próximos meses. (pág. 15)

Em Maio assistiu-se a uma correcção em baixa do dólar face às principais moedas (...) (pág. 16)

Em Maio observou-se um comportamento negativo na generalidade das praças internacionais, que regressaram a mínimos anuais na sequência da subida dos preços do petróleo (...) (pág. 16)

O preço médio do petróleo fixou-se, em Maio, em 37,73 dólares por barril, mais 14,2% do que em Abril. (pág. 18)

(...) a CE apresentou uma proposta para a eliminação total das subvenções às exportações agrícolas (...) (pág. 19)

A UE e a Rússia chegaram a um acordo para a adesão deste país à OMC. (pág. 19)

## **Economia Nacional**

Os ministros das Finanças da UE formalizaram o encerramento do processo por défice excessivo aberto contra Portugal (...) (pág. 21)

Nos primeiros cinco meses deste ano, o défice do subsector Estado melhorou 35,5%, em termos homólogos (...) (pág. 21)

(...) foi determinante o comportamento favorável da receita fiscal, que cresceu 6,9% (...) (pág. 22)

O Director-Geral dos Impostos emitiu uma circular que vem limitar o alcance da Reserva Fiscal para o Investimento (...) (pág. 22)

O Ministro da Economia anunciou a transferência da sede do IAPMEI para o Porto. (pág. 22)

O Governo anunciou que vai proceder à privatização de até 49% do capital da Águas de Portugal (AdP) até ao final de 2005. (pág. 24)

(...) as taxas de juro do mercado monetário interbancário acabaram por apresentar uma nova subida no cômputo de Maio. (pág. 26)

Em Maio registou-se o terceiro mês consecutivo de perda na bolsa portuguesa, que seguiu o comportamento negativo dos mercados internacionais (...) (pág. 27)

A informação qualitativa disponibilizada pelo INE aponta para uma evolução positiva da actividade produtiva durante o segundo trimestre do ano, nos principais ramos de actividade (...) (pág.28)

(...) o contributo da procura doméstica para a evolução do produto deverá ter continuado a melhorar no início do segundo trimestre de 2004 (...) (pág. 28)

A informação avançada mais recente (...) evidenciou uma melhoria nas perspectivas dos empresários quanto à evolução próxima da produção (...) (pág.34)

Em Maio, a taxa de variação homóloga do IPC aumentou 0,1 ponto percentual para 2,4%, retomando, desta forma, o valor de Dezembro. (pág. 35)

A Balança Corrente nacional acumulou um défice de 2238 mil milhões de euros no primeiro trimestre de 2003 (...), representando um agravamento de 25% em termos homólogos. (pág. 36)

## **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**

**De acordo com o comissário europeu responsável pelos assuntos económicos, Joaquín Almunia, a Comissão Europeia deu início à supervisão orçamental dos novos Estados-Membros da União Europeia (UE),** uma vez que, com a sua adesão, estes passaram a integrar plenamente o enquadramento comunitário de supervisão e coordenação das políticas orçamentais. Seis dos dez novos Estados-Membros (Chipre, República Checa, Hungria, Malta, Polónia e Eslováquia) registaram em 2003 um défice público superior ao valor de referência de 3% do PIB, enquanto dois deles (Chipre e Malta) registaram uma dívida pública superior ao limite de 60% do PIB, prevendo-se que o mesmo venha a acontecer este ano.

Nesta linha, a Comissão recomendou a abertura do procedimento relativo aos défices excessivos para aqueles Estados-Membros. Porém, a Comissão sublinhou poder ser apropriado, no caso dos novos Estados-Membros, ter em conta a interacção entre a política orçamental e as alterações estruturais em curso na economia e, por conseguinte, autorizar um período de ajustamento plurianual para a correcção da situação de défice excessivo. Por outro lado, uma vez que estes países não participam ainda na União Económica e Monetária, não estarão sujeitos a eventuais medidas de supervisão orçamental reforçada ou a sanções.

**Segundo proposta do comissário responsável pela política regional, Jacques Barrot, o regime especial de apoio às regiões ultraperiféricas da União Europeia** deverá continuar a prever, para o período 2007-2013, uma taxa máxima de apoio dos fundos estruturais de 85%, bem como – para as regiões mais pobres – um regime generoso de ajudas de Estado, todavia agora alargado às ajudas às empresas.

**A Comissão Europeia chegou finalmente a acordo com as autoridades suíças quanto ao pacote de tributação da poupança de não residentes,** que inclui também medidas de combate à fraude e evasão fiscal. Todavia, existe incerteza quanto ao calendário de adopção das novas normas pela Suíça, dado o seu demorado processo de ratificação. Recorde-se que a implementação deste pacote fiscal na UE está dependente da adopção de “medidas equivalentes” em países terceiros com sistemas financeiros concorrentes, onde, além da Suíça, se incluem o Liechtenstein e San Marino, ainda sem acordo estabelecido com a UE.

**O Conselho de Ministros das finanças aprovou novas regras relativamente à divulgação de informação pelas empresas cotadas em bolsas europeias,** propostas no ano passado pela Comissão Europeia no quadro do Plano de Acção dos Serviços Financeiros. Destacam-se a fixação do prazo de quatro meses para a apresentação dos resultados anuais, a exigência de maior informação na apresentação das contas semestrais e o requisito de actualizações trimestrais, com um prazo de 60 dias, sem a necessidade de informação sobre resultados financeiros.

**O comissário responsável pela reforma administrativa, Neil Kinnock, apresentou as linhas gerais da reforma da administração comunitária,** cujas linhas gerais são: simplificação da estrutura das categorias profissionais dos eurocratas, redução do escalão salarial de base de cada categoria, maior peso do mérito que da antiguidade nas promoções,

processo de avaliação anual do desempenho, necessidade de domínio de três idiomas oficiais da UE como condição para a primeira promoção e aumento da idade de reforma dos 60 para os 63 anos.

## 1.2. Política Monetária

### INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03:					Jan-04	Fev-04	Mar-04	Abr-04
	02:	IV03:	I	II	III				
Agregado Monetário M <sub>3</sub> <sup>(1)</sup>	6,9	7,7	8,5	8,1	7,5	7,0	6,6	6,4	6,1
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	3,23	2,77	2,44	2,07	2,01	2,02	2,03	2,01	2,08
- Euribor a 3 meses	3,11	2,68	2,37	2,14	2,15	2,09	2,07	2,03	2,05
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,54	4,15	3,96	4,16	4,37	4,26	4,18	4,02	4,24
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,65	2,45	2,16	1,90	1,88	1,91	1,87	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas <sup>(2)</sup>	6,06	4,72	4,41	4,13	4,09	4,06	4,02	-	-

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

O BCE alerta mais uma vez para a possibilidade de, no curto prazo, “o aumento das matérias-primas em geral, e dos preços do petróleo em particular,” poderem levar a taxas de inflação homólogas “ligeiramente” acima do valor de referência dos 2%.

Quanto a horizontes temporais mais longos, o BCE considera que se o “excesso de liquidez persistir, poderá gerar pressões inflacionistas”, tal dependendo, todavia, dos desenvolvimentos futuros na economia e nos mercados financeiros. Note-se que a análise dos indicadores monetários e financeiros aponta para uma moderação bastante gradual do ritmo de crescimento da liquidez na zona do euro, com as taxas de variação homólogas do agregado monetário de referência M<sub>3</sub> ainda bastante acima do valor de referência do BCE (4,5%).

## 1.3. Economia Real

**As mais recentes projecções do Eurosistema para a economia da zona do euro apontam para um crescimento real médio do PIB de cerca de 1,7% em 2004** (intervalo de previsão de 1,4%-2,0%), mais 0,1 ponto percentual que a previsão de há seis meses atrás e em linha com as projecções de Primavera da Comissão Europeia e do FMI. Para 2005, o Eurosistema espera uma expansão média de 2,2% (intervalo de previsão de 1,7%-2,7%).

O fortalecimento da procura externa dirigida à zona do euro deverá conduzir a uma recuperação do crescimento das exportações, não obstante alguma perda de quotas de mercado resultante da apreciação acumulada do euro. Espera-se que a retoma passe a ser mais generalizada ao longo do horizonte de previsão, com um crescimento mais forte tanto do investimento como do consumo privado.

A taxa de inflação média (medida pelo IHPC) deverá situar-se, segundo as previsões do Eurosistema, entre 1,9% e 2,3% em 2004 e entre 1,1% e 2,3% em 2005.

**Segundo o Eurostat, o Produto Interno Bruto da zona do euro deverá ter progredido 0,6% durante o primeiro trimestre de 2004** (dados corrigidos de sazonalidade) – o ritmo de crescimento mais forte em três anos –, **elevando-se a 1,3% a taxa de variação face ao período homólogo do ano anterior** (mais 0,6 pontos percentuais que no trimestre anterior). Considerando a óptica da procura, **a expansão do produto em termos homólogos foi explicada pela evolução muito favorável das exportações de bens e serviços** (aceleraram de 0,1% para 3,2%), bem como pela recuperação da formação bruta de capital fixo, que registou a primeira variação homóloga positiva (0,2%) em vários trimestres. O consumo privado manteve praticamente o ritmo de crescimento do trimestre anterior (0,7%), enquanto que o consumo público abrandou um pouco (embora permanecendo mais dinâmico que o consumo privado).

**A informação mais recente divulgada para a zona do euro revela um abrandamento da produção industrial no cômputo do primeiro trimestre, acompanhado por um importante abrandamento das indústrias de bens intermédios no mês de Março**, em contraste com a importante recuperação do último trimestre de 2003. No entanto, a confiança empresarial manteve até Maio a sua tendência de recuperação, apesar de alguma irregularidade da evolução mensal nalguns dos sectores acompanhados.

**Segundo os dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro manteve, em Março, o andamento em cadeia irregular, ao recuar 0,2% depois de uma subida de 0,4% no mês precedente. Ainda assim, o ritmo de crescimento homólogo do índice permaneceu em 1,0%**, valor que acabou por se verificar para o cômputo do primeiro trimestre (contra 1,5% no quarto trimestre do ano passado).

Considerando os diferentes tipos de produtos, salienta-se o significativo abrandamento da actividade das indústrias de bens de capital no cômputo do primeiro trimestre, acompanhado de uma desaceleração também nas indústrias de produtos energéticos e de bens intermédios (neste último caso, a produção estabeleceu, em Março, um ritmo de crescimento inferior ao do índice geral, depois de seis meses de expansão acima da média da indústria). Em contraste, a produção recuperou algum dinamismo nas indústrias de bens de consumo.

**Depois de uma subida apenas ligeira no mês anterior, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro aumentou, em Abril, 0,3 pontos percentuais para 2,0%**, retomando assim o valor de Dezembro passado.

A aceleração do IHPC foi explicada quase na totalidade pelo dinamismo dos preços energéticos, que passaram de uma taxa de variação homóloga de -2,0% em Março para 2,0% em Abril – em reflexo não só o seu forte crescimento em cadeia como o fim dos efeitos de base favoráveis. Esta evolução mais que compensou o prolongamento da trajectória de desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (que dura já há sete meses).

**A inflação subjacente estabilizou em 2,1% (valor máximo de um ano), ainda que com um andamento díspar das suas componentes:** os preços dos bens alimentares transformados abrandaram um pouco, os preços dos serviços mantiveram o ritmo de crescimento do mês anterior (variação homóloga de 2,5%), enquanto que os preços dos bens industriais não energéticos aceleraram (para 1,0%, o valor mais elevado desde o final de 2002).

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Abril foram a Grécia (3,1%), Luxemburgo e Espanha (ambos com 2,7%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (-0,4%), Holanda e Áustria (ambas com 1,5%).

**De acordo com dados revistos do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Abril, em 9,0%**, o mesmo valor do mês anterior. Também segundo dados revistos, a taxa de desemprego permaneceu em 8,9% entre Março de 2003 e Fevereiro de 2004 (as anteriores estimativas indicavam uma estabilização em 8,8%). A taxa de desemprego ficou inalterada na generalidade dos países da zona do euro.

**Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) revelam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Maio.** De facto, embora de forma menos acentuada que no mês precedente, o indicador composto de clima económico voltou a subir naquele mês, estabelecendo um novo nível máximo de dois anos e meio.

Todavia, ao contrário do mês anterior, a evolução dos indicadores sectoriais foi díspar. Destaca-se, pela positiva, a continuação da trajectória ascendente do indicador de confiança dos serviços, iniciada já em Março de 2003 (altura em que o indicador estabeleceu um mínimo histórico). A evolução em Abril foi justificada essencialmente pela melhoria das expectativas dos empresários quanto à evolução da procura. No sector da construção, o indicador da confiança empresarial estabilizou no máximo de ano e meio alcançado no mês anterior, enquanto que no comércio a retalho e na indústria transformadora se observou uma descida (embora permanecendo perto dos máximos de dois e três anos fixados em Março). Finalmente, também o indicador de confiança dos consumidores recuou em Abril, depois três meses consecutivos no nível mais elevado desde Novembro de 2002.

## **2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal**

### **2.1. Alemanha**

**O Governo e a oposição chegaram a acordo quanto às novas regras sobre imigração,** em substituição das regras propostas pelo Governo em 2002, mais tarde bloqueadas pela oposição no Parlamento. A nova legislação visa facilitar a imigração de trabalhadores especializados, dando também oportunidades de fixação no país a empregados por conta própria e a estudantes estrangeiros, assim que terminem os seus estudos.

**Foi aprovada pela câmara baixa do Parlamento a nova lei sobre estágios profissionais, segundo a qual todas as empresas com mais dez trabalhadores deverão disponibilizar permanentemente um número mínimo de estágios remunerados.** As empresas que não cumprirem este número mínimo (um lugar de estágio por cada quinze trabalhadores) serão obrigadas a contribuir para um fundo de formação profissional, enquanto que as empresas que o ultrapassem serão ressarcidas pelo referido fundo.

**Os indicadores económicos de curto prazo disponíveis sugerem a continuação da melhoria da conjuntura industrial no início do segundo trimestre de 2004, a julgar tanto pelo comportamento da confiança empresarial como da actividade produtiva.** Já a despesa das famílias em bens de consumo sofreu uma evolução desfavorável em Abril, depois da recuperação do início do ano, mas o desemprego retomou a sua trajectória descendente.

**O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou uma forte expansão de 2,2% durante Abril,** depois de dois meses de quebra (dados corrigidos de sazonalidade). Como consequência, **o índice manteve-se acima do nível registado no período homólogo do ano anterior,** ainda que evidenciando um ritmo de crescimento um pouco menor que no cômputo do primeiro trimestre de 2004 (2,9% contra 3,1%). O crescimento em cadeia da produção na indústria transformadora foi ainda mais positivo, saldando-se numa aceleração também em termos homólogos.

**Do mesmo modo, o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou, em Abril, uma importante progressão em cadeia,** que permitiu um aumento do ritmo de crescimento homólogo por comparação com a média do primeiro trimestre. Tanto a componente doméstica como externa suportaram esta evolução, embora a primeira permanecesse a mais dinâmica.

Depois de uma subida no mês anterior, **o indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) retomou em Maio a trajectória descendente de Fevereiro e Março. A variação foi, no entanto, muito ligeira,** reflectindo



a deterioração das avaliações dos empresários quanto à situação económica corrente (esta componente havia suportado a subida do índice no mês anterior). As apreciações no que toca a evolução da economia nos próximos meses estabilizaram, depois de três meses de acentuada quebra. Os sectores mais afectados pelo maior pessimismo dos empresários foram a construção e o comércio grossista, em contraste com a evolução positiva na indústria transformadora.

**Os indicadores de procura final apontam para uma interrupção da trajectória de recuperação da despesa das famílias em bens de consumo no início do segundo trimestre.** A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se em Abril em -1,8%, em termos reais, o que compara com -0,4% no cômputo do primeiro trimestre.

**Relativamente ao mercado de trabalho, o número de desempregados retomou em Maio a trajectória descendente,** depois de dois meses de interrupção, fixando-se em 4,327 milhões de desempregados (menos 4,4 mil pessoas que no mês anterior, valores corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego fixou-se em 10,3% (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 disponíveis apontam para uma melhoria da actividade industrial no início do segundo trimestre, acompanhada de uma forte recuperação da confiança empresarial, não só na indústria transformadora, como no comércio a retalho, serviços e construção.** Do lado da procura, manteve-se o andamento robusto da despesa das famílias em bens de consumo, num contexto de elevado dinamismo do mercado laboral.

**O índice geral para a produção industrial registou em Abril um significativo crescimento de 0,6%,** depois de uma subida de 0,2% no mês anterior (dados revistos, corrigidos de sazonalidade). Reflectindo esta evolução em cadeia, **o índice passou também a apresentar um crescimento em termos homólogos (0,4%),** depois de uma contracção de 0,2% no cômputo do primeiro trimestre do ano.

**A informação respeitante à procura interna continuou a apontar para uma forte expansão das despesas das famílias em bens de consumo,** apesar dos sinais de algum abrandamento em Abril. De facto, a taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) fixou-se naquele mês em 6,1%, contra 6,5% em Março e 6,3% no cômputo do primeiro trimestre do ano. A componente não alimentar voltou a apresentar, em Abril, a maior taxa de crescimento real, de quase 9% em termos homólogos.

**No que toca o mercado de trabalho, os dados de Abril apontam para o prolongamento da trajectória ascendente do emprego,** ainda que a um ritmo menor que nos meses anteriores. Já em Maio, o número de desempregados inscritos voltou a recuar, desta feita em 12 mil para 862 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 2,8%, nível idêntico ao dos dois meses precedentes (cujo valores foram revistos em baixa). Tratou-se do mínimo de vinte e nove anos.

**No entanto, os salários abrandaram significativamente em Abril,** depois de vários meses consecutivos de aceleração. A taxa de variação homóloga do salário médio global recuou 0,9 pontos percentuais para 4,3% no trimestre terminado em Abril. Esta evolução resultou maioritariamente da desaceleração dos prémios e bónus no sector privado (sobretudo nos serviços), os quais haviam sido a causa de dinamização dos salários nos meses anteriores.

**Na sua reunião de Maio, 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%.** Tratou-se de um movimento esperado, que elevou a taxa de referência para um nível máximo de dois anos e meio. Recorde-se que o Banco de Inglaterra começou já a subida

de taxas em Novembro passado, depois de um ciclo de descidas que durou quase quatro anos e que conduziu a taxa de referência para um mínimo de quarenta e oito anos.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga aumentou em 0,3 pontos percentuais para 1,5% em Maio (ainda aquém dos 2,0% do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo). Esta evolução resultou essencialmente do aumento do preço dos bens energéticos.

**No início de Junho, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra anunciou uma nova subida da sua taxa de juro de referência em 0,25 pontos percentuais, que passou assim para 4,5%.**

A autoridade monetária britânica refere que a procura interna está a observar um forte crescimento, o mercado de habitação permanece robusto e que se tornaram mais evidentes as tensões no mercado de trabalho. Apesar da taxa de inflação se continuar a situar abaixo do objectivo de 2,0%, tem-se assistido a um aumento da utilização da capacidade produtiva disponível, que poderá traduzir-se em pressões inflacionistas, nomeadamente por via dos custos.

### 2.3. França

**Segundo o novo ministro das finanças, Nicolas Sarkozy, o Governo irá manter a imposição de um crescimento nominal nulo da despesa pública no próximo ano, com vista à redução do défice público para 2,9% do PIB em 2005.** Apenas perante uma redução expressiva da despesa pública ou uma melhoria da receita fiscal por via da aceleração da actividade económica, poderão os prometidos cortes de impostos ir avante.

**Por outro lado, o ministro das finanças reafirmou o objectivo de estabilização do rácio da dívida no PIB (actualmente em cerca de 64%) até 2006.** Nesta linha, foi anunciada a venda da participação do Estado numa empresa de equipamento aeronáutico e em duas empresas de auto-estradas (ao contrário do anunciado no final de 2003 pelo anterior ministro das finanças). O ministro das finanças anunciou também que o Banco de França venderá entre 500 a 600 toneladas de ouro das suas reservas ao longo dos próximos cinco anos.

**Os governos francês e italiano acordaram em co-financiar um túnel rodoviário sob os Alpes de 52 quilómetros de extensão,** que permitirá prolongar a linha ferroviária francesa de alta velocidade ao norte da Itália. O custo do projecto ascende a 12,5 mil milhões de euros e o seu financiamento deverá ter também a participação de fundos da União Europeia e de privados.

**De acordo com Instituto de Estatística, o PIB expandiu-se 0,8%, em termos reais, durante o primeiro trimestre deste ano,** após um crescimento de 0,6% tanto no terceiro como no quarto trimestres de 2003 (valores corrigidos de sazonalidade). **Como reflexo, a taxa de crescimento do PIB face ao período homólogo do ano anterior melhorou em 0,6 pontos percentuais para 1,7%** (o valor mais elevado desde o terceiro trimestre de 2001). Tratou-se do terceiro trimestre consecutivo de aceleração do PIB em termos homólogos. Considerando a óptica da despesa, a evolução do produto no primeiro trimestre foi explicada pela aceleração da generalidade das rubricas de procura interna, embora esta tenha sido mais acentuada no caso da formação bruta de capital fixo (de 1,6% para 2,6%). Significativa foi também a recuperação das exportações de bens e serviços, que apresentaram a primeira variação homóloga positiva depois de quatro trimestres consecutivos de contracção.

**Segundo os indicadores de conjuntura mais recentes, a actividade industrial manteve no início do segundo trimestre o seu comportamento irregular, a julgar tanto pelos indicadores quantitativos como qualitativos,** sendo também de notar que a actividade das indústrias de bens intermédios se mantém em contracção. Em contraste, as despesas de consumo das famílias acentuaram o seu dinamismo, enquanto que o desemprego voltou a baixar.

O índice para a produção industrial global registou uma variação de -0,4% durante Abril, depois de uma expansão de 0,3% no mês anterior (valores corrigidos de sazonalidade). Na sequência da evolução em cadeia menos favorável, a taxa de variação homóloga do índice global desceu um pouco, fixando-se em Abril em 1,1% – mas, ainda assim, acima da taxa de variação média do primeiro trimestre.

De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria de Maio, verificou-se uma nova melhoria das avaliações dos empresários da indústria quanto à actividade produtiva recente e ao nível de *stocks* de produtos acabados. Em contraste, observou-se uma deterioração acentuada das apreciações quanto às carteiras de encomendas externas, apenas parcialmente compensada por uma melhoria da componente doméstica. As perspectivas de evolução da produção voltaram a recuar, embora permanecendo bastante acima da sua média de longo prazo.

Quanto aos indicadores de procura interna final, depois de algum abrandamento no mês anterior, as despesas de consumo das famílias em bens industriais retomaram em Abril o ritmo de crescimento observado no início de ano. A taxa de variação homóloga fixou-se em 3,8% em termos reais, contra 1,6% no mês anterior e 2,6% no cômputo do primeiro trimestre do ano. Esta evolução espelhou, sobretudo, a recuperação das despesas das famílias em bens correntes, embora as rubricas de bens duradouros tenham permanecido as mais dinâmicas.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou uma descida do indicador de confiança em Maio, depois de duas subidas consecutivas. Verificou-se um maior pessimismo das famílias tanto quanto à evolução futura da sua situação financeira como da situação económica do país. Em particular, verificou-se uma acentuada deterioração das perspectivas de evolução do desemprego. Ainda assim, o indicador de confiança ficou apenas marginalmente abaixo do nível médio do primeiro trimestre.

De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda respeitantes a Abril, o número de desempregados acentuou a trajectória descendente dos meses anteriores. Desta feita, a redução foi de 10 mil para 2,664 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,8%, inalterada face a Fevereiro e Março, mas 0,2 pontos percentuais acima do valor de Abril do ano passado.

## 2.4. Espanha

O novo ministro das finanças e da economia, Pedro Solbes, anunciou como linhas gerais para a preparação da proposta de Orçamento do Estado para 2005 a defesa da estabilidade orçamental, a redução da despesa corrente em 2%, o crescimento da receita corrente em 5% (igual ao crescimento nominal previsto para o PIB) e o aumento da despesa pública em I&D e nas funções sociais. No entanto, o novo ministro defendeu que o equilíbrio orçamental deverá ser estabelecido “durante o ciclo económico”, tendo como objectivo saldos estruturais próximos de zero.

Segundo anunciou o Governo, a 1 de Julho, o salário mínimo aumentará 6,6% para 490 euros mensais. Em 2005, o salário mínimo deverá elevar-se a 500 euros, atingindo, nos planos do Governo, os 600 euros no final da legislatura. Todavia, em paralelo, o Governo decidiu desligar o nível do salário mínimo das restantes ajudas sociais, à educação e à compra de habitação.

De acordo com Instituto de Estatística, o PIB expandiu-se 0,6%, em termos reais, durante o primeiro trimestre deste ano (dados corrigidos de sazonalidade), representando um ritmo de crescimento sensivelmente idêntico ao dos três trimestres anteriores. Em comparação anual, o produto acelerou pelo sexto mês consecutivo, estabelecendo, desta feita, uma taxa de variação homóloga de 2,8%.

Analisando pela óptica da despesa, constata-se que a referida evolução do produto no primeiro trimestre se deveu ao maior contributo da procura interna, dada a aceleração do consumo privado (para 3,2%) e da formação bruta de capital fixo (para 3,0%). Quanto às rubricas de comércio externo, verificou-se uma forte aceleração tanto das exportações como das importações de bens e serviços (para 4,1% e 6,7%, respectivamente), o que acabou por determinar um aprofundamento da contribuição negativa da procura externa líquida para o andamento do produto.

**Os dados económicos disponíveis apontam para algum arrefecimento da actividade industrial no início do segundo trimestre, apesar da manutenção da confiança empresarial em níveis elevados (para além da indústria, também nos serviços e na construção).** Do lado da procura, as despesas das famílias em bens de consumo mantiveram um crescimento robusto, apesar de algum abrandamento num contexto de subida do desemprego e da inflação.

**Em Abril, o índice de produção industrial global apresentou um abrandamento significativo, com a taxa de variação homóloga a diminuir 2,2 pontos percentuais para 1,0%.** O abrandamento foi, todavia, menos significativo se compararmos com o ritmo de crescimento médio do primeiro trimestre (1,3%). O desempenho do índice global em Abril resultou do menor dinamismo de todas as indústrias, com a excepção das de bens intermédios, que se mantiveram em aceleração.

**Quanto à procura interna final, apesar de alguma desaceleração, os dados continuam a apontar para um andamento forte da despesa das famílias em bens de consumo.** De facto, em Abril, a taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) foi de 4,1% em termos reais (menos 1 ponto percentual que no cômputo do primeiro trimestre), enquanto que no caso do volume de vendas em super e hipermercados – onde predominam os bens de consumo corrente – foi de 6,8% (mais 0,5 pontos que no primeiro trimestre).

**No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Maio mostra que o número de desempregados inscritos baixou em 51,03 mil pessoas** para um total de 1,654 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Contudo, mais uma vez, a queda mensal deverá ter decorrido de efeitos sazonais, dado que **a taxa de variação homóloga do número de desempregados estabilizou em 2,9%**, o valor mais alto desde Março de 2003.

**Também em Maio, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor aumentou significativamente (0,7 pontos percentuais) para 3,4%.** Tratou-se do registo mais elevado dos últimos catorze meses.

À semelhança do mês anterior, 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, continua a destacar-se a aceleração dos preços dos produtos energéticos (desta feita, em 5,2 pontos percentuais, para uma taxa de variação homóloga de 6,6%), enquanto que os preços dos bens alimentares não transformados aceleraram marginalmente (para 7,0%). Relativamente à componente mais estável, verificou-se um novo aumento da taxa de variação homóloga dos preços dos bens transformados não energéticos (industriais e não industriais), mas uma estabilização no caso dos preços dos serviços (em 3,7%). Como reflexo, **a inflação subjacente aumentou para 2,7%, o valor mais elevado desde o terceiro trimestre do ano passado.**

### 3. Estados Unidos da América

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

Durante uma conferência realizada no mês de Maio, **o Presidente da Reserva Federal sustentou que a subida rápida e aparentemente irreversível do grau de globalização tem permitido à economia norte-americana enfrentar desequilíbrios historicamente**

**elevados** nas balanças corrente e orçamental **sem experimentar perturbações a nível financeiro**. Com efeito, as taxas de juro de longo prazo têm-se mantido a níveis historicamente baixos apesar do défice superior a 5% do PIB na balança de transacções correntes e da rápida deterioração das contas públicas (de um saldo excedentário em 2000 para um défice superior a 4% do PIB). Greenspan salientou ainda que o aumento de concorrência internacional decorrente da globalização e o sucesso da política monetária têm conduzido a uma redução generalizada da inflação e a uma menor volatilidade da economia mundial. Segundo Greenspan, a evidência parece cada vez mais consistente com uma mudança de paradigma económico, por comparação com a situação do pós-guerra, sendo ainda incerto tratar-se de um paradigma transitório, o que dificulta o cenário previsional para o final da presente década.

No final de Abril, **Alan Greenspan chamara a atenção que a resposta regulatória aos escândalos financeiros dos últimos anos estará a causar efeitos indesejados ao desencorajar os empresários norte-americanos na assumpção de riscos**. De acordo com Alan Greenspan, há sinais de uma maior aversão ao risco por parte dos executivos, que com a Lei Sarbanes-Oxley passaram a ser pessoalmente responsáveis pelas contas das empresas, reunindo agora mais vezes com os seus advogados e cumprindo uma série de requisitos e burocracias adicionais. A taxa de rentabilidade exigida aumentou nos projectos de investimento com risco superior, levando à adopção de projectos menos ambiciosos e de menor custo. Esta situação terá contribuído para o recente padrão de crescimento da economia norte-americana, mais assente na subida da produtividade do que do emprego, explicando também a menor progressão dos investimentos por comparação com os *cash-flows* das empresas.

**Um estudo divulgado pelo Gabinete de Contabilidade do Congresso revelou que entre 1996 e 2001 apenas 39% das empresas norte-americanas pagaram impostos**, número que desce para 29% no caso das empresas estrangeiras. Estes números relançaram o debate sobre a reforma do sistema fiscal dos Estados Unidos, que permite inúmeras formas legais de não pagar imposto, especialmente no caso das empresas.

### 3.2. Economia Real

**De acordo com o último Livro Bege da Reserva Federal, referente aos meses de Abril e Maio, a actividade económica continuou a expandir-se na generalidade dos estados norte-americanos**, abrangendo os vários sectores de actividade. As indicações sobre o emprego revelaram um crescimento mais forte das contratações na generalidade dos distritos, não se notando ainda pressões de monta sobre os salários. No que se refere à evolução dos preços, observaram-se aumentos modestos junto do consumidor mas significativos à saída da fábrica, com destaque para as rubricas de energia, aço e materiais de construção.

**Os dados de Abril do índice de preços no consumidor confirmaram o movimento ascendente da inflação homóloga nos Estados Unidos**, aumentando para 2,3% no índice geral e para 1,8% na componente subjacente (mais 0,6 e 0,2 pontos que em Março, respectivamente), subtraída das rubricas de energia e alimentação. A maior aceleração dos preços verificou-se ao nível da energia e dos transportes, que passaram de variações homólogas de 0,4% e -0,3% em Março, para 5,6% e 1,6% em Abril, respectivamente.

**A informação disponível sobre a rubrica de consumo privado**, presente no inquérito mensal às famílias, **deu conta de uma desaceleração desta classe de despesa em Abril** (variação mensal em volume de 0,3%, após 0,5% em Março), apesar da progressão mais forte do rendimento disponível (0,4%, mais 0,2 pontos que em Março). Em relação à média do primeiro trimestre, as despesas de consumo efectuadas em Abril registaram um crescimento real de 0,5%, o que compara com a variação em cadeia de 0,9% nos três meses até Março.

Nas contas externas, **o défice da balança de bens e serviços atingiu um novo máximo histórico mensal** de 48,3 mil milhões de dólares em Abril, traduzindo uma subida em cadeia de 3,8% e homóloga de 13,7%. Este resultado reflectiu a aceleração das importações (em especial nas categorias automóvel e de bens de consumo) e o abrandamento do valor exportado, que apresentou ainda um crescimento homólogo superior a 15%.

No que se refere à informação sectorial, **os dados mais recentes da indústria norte-americana sugerem a manutenção de um forte crescimento da actividade no segundo trimestre do ano**. O índice de produção industrial divulgado pela Reserva federal reforçou a taxa de crescimento homólogo para 4,8% em Abril (mais 1,5 pontos que no mês precedente), enquanto o indicador compósito ISM aumentou para 62,5 pontos em Maio, sinalizando uma maior expansão da actividade (recorde-se que este indicador registou um máximo de mais de 10 anos em Janeiro).

**O índice ISM para os serviços continuou a apontar para uma subida acentuada dos negócios em Maio**, apesar do recuo de quase três pontos face ao valor recorde de 68,4 pontos atingido no mês precedente.

**No sector da construção, os valores disponíveis mostraram uma nova melhoria dos indicadores de actividade** (despesas de construção e número de novas habitações em construção) em Abril, mas que foi acompanhada por uma forte correcção em baixa nas vendas de casas novas (quebra mensal nominal de 11,8%), podendo marcar um período de menor dinamismo do sector residencial, que já evidenciara uma ligeira desaceleração no início do ano.

**A taxa de desemprego norte-americana manteve-se ao nível mais baixo de dois anos e meio no mês de Maio (5,6%)**, de acordo com o último relatório do emprego do Departamento do Trabalho dos Estados Unidos. Nos dados por estabelecimento observou-se a sétima subida mensal consecutiva do emprego do sector não agrícola, correspondendo a um aumento de 1,4 milhões de postos de trabalho desde o mínimo de quatro anos atingido em Agosto do ano passado (129,8 milhões), 947 mil dos quais criados entre Março e Maio do presente ano. A melhoria do emprego voltou a abranger os principais sectores de actividade, sendo particularmente significativa nos serviços.

**Os últimos indicadores avançados do instituto Conference Board não alteraram as perspectivas favoráveis quanto ao andamento da actividade económica nos Estados Unidos**. O índice dos indicadores avançados manteve uma trajectória ascendente em Abril, enquanto o indicador de confiança dos consumidores estabilizou em Maio após uma melhoria de vários pontos no mês precedente, tendo a melhoria dos números do emprego compensado o efeito desfavorável da subida dos preços da gasolina.

## 4. Japão

### 4.1. Envoltente Política, Social e Económica

**O Governo nipónico está a preparar a venda de uma participação na companhia estatal de tabaco**, após um adiamento de quase dois anos devido à má conjuntura do mercado accionista. Para além da tabaqueira, o executivo tem também em vista a alienação de participações nas empresas estatais de caminhos-de-ferro (já em fase adiantada), electricidade, telecomunicações e petróleo, permitindo a redução da elevada dívida pública japonesa.

**O Ministro das Finanças japonês, Sadakazu Tanigaki, afirmou que está a seguir atentamente a evolução das taxas de juro de longo prazo**, que aumentaram para máximos de oito meses em Maio na sequência da retoma económica do país. Tanigaki alertou que uma subida demasiado rápida das taxas de juro poderá prejudicar a recuperação da economia, para além de onerar os encargos com a dívida pública.

## 4.2. Economia Real

**O Banco do Japão melhorou a avaliação da situação económica do país no relatório de conjuntura de Junho**, considerando que a subida da produção e dos lucros já se está a reflectir na melhoria do emprego e que a retoma da economia deverá prosseguir a um ritmo cada vez mais forte. A melhoria da actividade permanece impulsionada pela procura externa, mas nota-se um contributo cada vez maior das rubricas de despesa interna privada, com o investimento a registar uma recuperação acentuada e o consumo privado a beneficiar da travagem na descida do rendimento disponível, para o que contribuiu a recente melhoria do emprego. Apenas o investimento público tem mantido uma trajectória descendente, reflectindo o processo de consolidação orçamental em curso. De acordo com o Banco do Japão, a retoma económica não deverá impedir (pelo menos para já) que os preços dos bens finais prossigam um movimento de perda ligeira, dado o desequilíbrio ainda existente entre a oferta e a procura.

**Em Abril acentuou-se a quebra homóloga do índice de preços nipónico** (0,3 pontos, para 0,4%), que retomara o movimento de descida no mês precedente após uma variação nula em Fevereiro. Salientaram-se os recuos de 4,8% nos bens alimentares frescos (mais 4 pontos que em Março) e de 1,3% na rubrica de cuidados de saúde, que apresentava ainda um crescimento superior a 3% no mês precedente. A descida do índice geral de preços deverá manter-se em Maio, tendo em conta o comportamento do índice para a cidade de Tóquio nesse mês.

**O departamento oficial de estatística reviu em alta o crescimento do PIB nipónico no primeiro trimestre de 2004**, passando de uma variação em cadeia de 1,4% para 1,5%, que compara com o valor de 1,8% no quarto trimestre do ano passado, também revisto favoravelmente em 0,1 ponto.

**Os últimos dados disponíveis sobre o consumo privado mostraram uma subida mais marcada no início do segundo trimestre** (variação homóloga de 4,6% nas despesas de consumo em Abril, mais 2,5 pontos que no período de Janeiro a Março), **correspondendo à melhoria do rendimento disponível**, que estivera em perda até ao início do corrente ano.

**A balança corrente japonesa evidenciou uma maior progressão do saldo excedentário no mês de Abril** (crescimento homólogo de 23%, para 1,6 biliões de ienes, após uma subida de 13% em Março), graças à melhoria das balanças comercial e de rendimentos. A aceleração do excedente comercial traduziu um abrandamento mais forte das importações do que do valor exportado, que regista ainda um crescimento homólogo superior a 10%.

De acordo com os dados mais recentes do mercado de trabalho, **a taxa de desemprego nipónica manteve-se num mínimo de três anos em Abril (4,7%)**. O emprego aumentou a um ritmo superior ao dos meses anteriores (subida mensal de 240 mil postos de trabalho), enquanto o número de desempregados apresentou uma subida muito ligeira, estabilizando em torno dos 3,1 milhões.

**A informação dos indicadores avançados sugere que a actividade económica japonesa deverá manter um andamento favorável nos próximos meses**. O índice de confiança dos consumidores nipónicos voltou a aumentar no primeiro trimestre, situando-se no nível mais elevado desde Dezembro de 2000, enquanto o índice mensal de confiança nos negócios se manteve acima da referência de expansão (50 pontos) pelo oitavo mês consecutivo em Abril, embora já em abrandamento face aos últimos meses.

## 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 Maio)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Segunda, 3	1,195	0,675	131,510	0,565	110,023
Sexta, 7	1,207	0,672	133,540	0,557	110,610
Segunda, 10	1,184	0,668	134,430	0,564	113,510
Sexta, 14	1,180	0,674	135,520	0,571	114,828
Segunda, 17	1,202	0,680	136,680	0,565	113,682
Sexta, 21	1,203	0,672	134,780	0,558	112,027
Segunda, 24	1,197	0,668	134,620	0,558	112,483
Sexta, 28	1,225	0,667	135,770	0,545	110,869
Segunda, 31	1,220	0,665	133,240	0,545	109,231
Varição (1)	2,10%	-1,33%	1,04%	-3,36%	-1,04%

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

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

**Em Maio assistiu-se a uma correcção em baixa do dólar face às principais moedas,** reagindo ao assassinato do Presidente do Governo provisório do Iraque e aos receios de menor crescimento económico nos Estados Unidos, na sequência da subida dos preços do petróleo e da perspectiva de um aumento demasiado rápido das taxas directoras da Reserva Federal. Destacou-se também a apreciação da libra no seguimento de uma nova subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra.

A variação das principais taxas de câmbio em Maio foi a seguinte: depreciação do dólar face à libra (3,36%), ao euro (2,1%) e ao iene (1,04%); subida do euro no câmbio com o iene e da libra em relação ao euro (1,04% e 1,33%, respectivamente).

**O euro registou a primeira subida em três meses no câmbio com o dólar,** reflectindo o enfraquecimento da moeda norte-americana e a melhoria dos dados económicos na União Europeia, que afastou a possibilidade de uma descida nas taxas directoras do BCE. No câmbio com o iene, a moeda europeia apreciou-se a menor ritmo que em Abril, apresentando ainda uma variação acumulada negativa desde o início do ano (cerca de 1,3%).

**Depois da depreciação acentuada em Abril,** associada à saída de capitais do Japão no início do novo ano fiscal, **o iene evidenciou uma perda mensal mais moderada face ao euro e uma recuperação no câmbio com o dólar.** Para além de uma correcção técnica, este comportamento do iene traduz a melhoria da economia nipónica e a menor intervenção do Banco do Japão no mercado cambial num mês de descida do dólar.

**Em Maio observou-se uma apreciação da libra face ao euro e ao dólar, reflectindo a subida das taxas de juro directoras do Banco de Inglaterra no início do mês.** A moeda inglesa reforçou o ganho acumulado no ano face ao euro para 5,7%, passando a registar uma variação positiva em relação ao dólar (2,3%).

### 5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

**Em Maio observou-se um comportamento negativo na generalidade das praças internacionais, que regressaram a mínimos anuais na sequência da subida dos preços do petróleo, do agravamento das tensões geopolíticas no Médio Oriente e da**

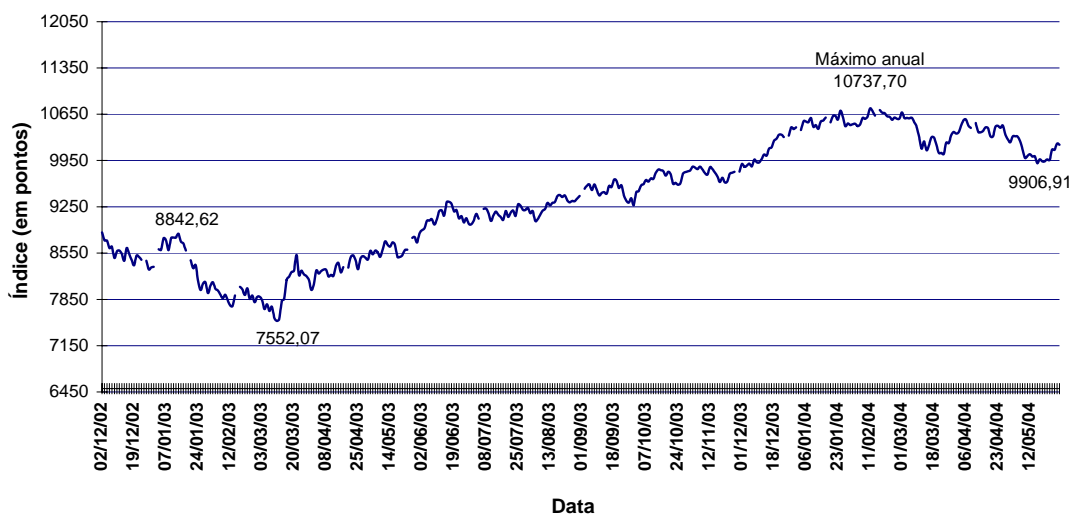


expectativa de subida das taxas de juro nos Estados Unidos. A bolsa japonesa apresentou uma evolução particularmente desfavorável, face a receios de menor crescimento dos mercados de exportação.

**Os dois principais índices accionistas norte-americanos evidenciaram uma trajetória descendente durante a maior parte de Maio**, acabando o mês em recuperação numa altura em que já se observava uma correcção em baixa dos preços do petróleo, na perspectiva de um aumento de produção da OPEP. Deste modo, o índice Dow Jones Industrials acabou por registar uma descida mensal de apenas 0,4%, enquanto o índice tecnológico Nasdaq apresentou mesmo uma valorização no cômputo do mês (3,5%), passando a observar-se perdas acumuladas no ano de 2,5% e 0,83%, respectivamente.

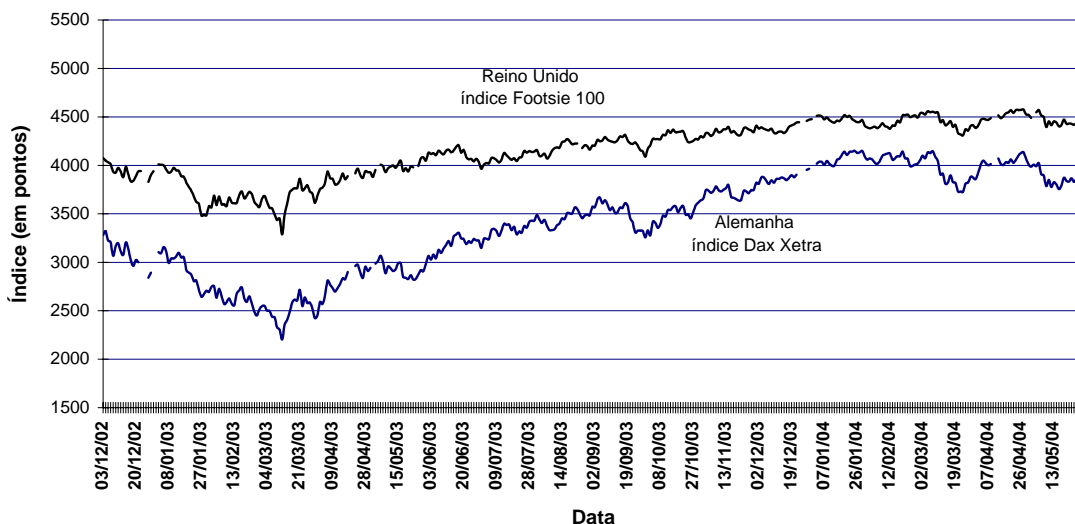
**No mercado de dívida pública norte-americana, a perspectiva de subida das taxas directoras da Reserva Federal conduziu a uma subida do rendimento implícito dos títulos a dez anos para o nível mais elevado desde Julho de 2002 (4,85%, no dia 13 de Maio)**, corrigindo em baixa na parte final do mês (até 4,66% no dia 31, que compara com 4,5% no início do mês).

**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

**Na Europa, os índices de referência das praças de Londres (Footsie-100) e Frankfurt (Dax Xetra) registaram descidas mensais e acumuladas no ano pouco superiores a 1%**, embora com perfis evolutivos diferentes ao longo de Maio. O índice Footsie-100 recuou quase ininterruptamente depois de uma nova subida das taxas directoras do Banco de Inglaterra no início do mês, enquanto o Dax Xetra se desvalorizou de forma acentuada na primeira quinzena mas recuperou na parte final de Maio, seguindo mais de perto a evolução dos índices norte-americanos.

**Alemanha e Reino Unido**

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

A bolsa japonesa observou uma perda mensal de 4,5% no índice de referência **Nikkei-225** (a mais elevada desde Março de 2003), face a receios de uma subida das taxas de juros nos Estados Unidos e na China, os dois principais mercados de exportação nipónicos. Mesmo assim, o índice japonês continuou a evidenciar uma subida de 5,2% desde o início do ano, contrariando a tendência de perda ligeira dos principais mercados accionistas internacionais.

**5.3. Mercados de Matérias-Primas**

	2000	2001	2002	2003	Dez03	Jan04	Fev04	Mar04	Abr04	Mai04
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	29,73	30,59	30,49	33,04	33,05	37,73
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1551,8	1606,5	1687,2	1656	1734,2	1614,9
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	73,62	75,76	73,88	72,23	69,35	70,11

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).

O preço médio do petróleo fixou-se, em Maio, em **37,73 dólares por barril, mais 14,2% do que em Abril**. Esta cotação, a mais alta desde o início do ano, ficou a dever-se aos baixos níveis de inventários nos EUA, ao aumento da violência no Médio Oriente e à continuação da subida da procura asiática, sobretudo da China.

Face a esta evolução dos preços, a Arábia Saudita solicitou à OPEP um aumento da sua produção, tendo o cartel acabado por decidir elevar a produção em 2 milhões de barris por dia, ficando previsto para Agosto um novo aumento de 500 mil barris.

O preço médio do alumínio estabeleceu-se em **1614,9 dólares por tonelada, o que traduz uma quebra de 6,9% relativamente ao resultado de Abril**.

O preço do algodão recuperou ligeiramente em Maio, subindo 1% para **70,11 cêntimos de dólar por libra de peso**.

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

A CE pediu aos ministros da UE um novo mandato de negociação para preparar o fim do regime de contingentes para as importações de bananas, que será substituído por tarifas aduaneiras a partir de 1 de Janeiro de 2006.

Pascal Lamy anunciou que a UE vai levantar as sanções comerciais impostas aos EUA, assim que a Câmara dos Representantes alterar o regime de benefícios fiscais aos exportadores norte-americanos – *Foreign Sales Corporation*.

Realizou-se em Paris uma mini-reunião ministerial, no âmbito da OMC, com vista ao relançamento das negociações de Doha.

Com este intuito, a CE apresentou uma proposta para a eliminação total das subvenções às exportações agrícolas, sob a condição de os grandes exportadores, como os EUA, o Japão, o Canadá e a Austrália, adoptarem medidas idênticas. Os EUA já manifestaram concordância com o plano de Bruxelas, anunciando estar prontos para negociar a sua ajuda alimentar e os créditos à exportação.

Bruxelas sugeriu igualmente que os países mais pobres do mundo beneficiem, sem contrapartidas, da nova ronda de negociações, o que significa que a UE abdicaria da maior parte das suas exigências, nomeadamente de alguns dos chamados Temas de Singapura.

No que diz respeito ao sector agrícola, o Grupo de 20 Países em Desenvolvimento (G20) já reagiu e apresentou uma nova fórmula para a redução progressiva de tarifas agrícolas, que será debatida, em conjunto com a proposta europeia, na ronda negocial da OMC sobre a agricultura, em Junho. A fórmula avançada pelo G20 sugere uma redução de acordo com três bandas tarifárias, aplicando-se reduções mais significativas aos direitos alfandegários mais elevados.

O Mercosul apresentou a segunda versão da proposta para um acordo de livre comércio com a UE. O bloco sul-americano introduziu melhorias em três capítulos da sua anterior proposta: no capítulo do acesso aos mercados, aumentou a cobertura da sua oferta de 83,5% para 88% do comércio dos dois blocos; nos serviços, acrescentou os transportes marítimos; e ao nível do investimento, aceitou acrescentar ao sector transformador, os sectores mineiro e da pesca, desde que haja presença comercial na região. O Mercosul foi, todavia, totalmente intransigente no que se refere aos mercados públicos, um dos capítulos mais importantes para a UE. As actuais divergências entre as duas regiões poderão, assim, pôr em causa a conclusão de um acordo até Outubro.

A UE e a Rússia chegaram a um acordo para a adesão deste país à OMC. Entre os principais entraves às negociações entre Bruxelas e Moscovo, que tiveram início há seis anos, estavam o baixo nível de tarifas aplicadas pelos russos ao gás no interior do seu território, e que Bruxelas entendia discriminatório num contexto concorrencial, e a não ratificação por parte de Moscovo do Protocolo de Quioto. Com o compromisso agora assumido, a Rússia vai reformar o seu mercado de energia, o que se repercutirá numa duplicação dos preços do gás para os seus consumidores industriais até 2010, enquanto a UE vai desistir da sua reivindicação relativamente ao monopólio de exportação do grupo estatal russo Gazprom. No que diz respeito ao Procolo de Quioto, ainda que a Rússia não o ratifique de imediato, comprometeu-se a acelerar o processo de preparação para a ratificação. Em termos gerais, a Rússia garantiu abrir a sua economia à concorrência externa nas telecomunicações, transportes, serviços financeiros e não exceder tarifas de 7,6% para os bens industriais, 11% para os produtos da pesca e 13% para produtos agrícolas.

Para aderir à OMC, a Rússia terá ainda de completar acordos bilaterais com vários países, designadamente com os EUA, Japão e China, bem como firmar um acordo multilateral sobre a forma como se comprometerá com as regras da OMC.

A China e os dez países da Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) chegaram a um consenso básico para criar a maior zona de livre comércio do mundo

até 2010, sendo de esperar que concluam conversações preliminares antes do prazo estipulado de 30 de Junho. Pelas negociações já encetadas, numa primeira fase, até 2010, o acordo de livre comércio aplicar-se-á apenas entre a China e seis dos países da ASEAN: Tailândia, Malásia, Singapura, Indonésia, Filipinas e Brunei.

**Depois de a CE ter ameaçado apresentar uma queixa junto da OMC relativa às restrições à exportação de coque impostas pela China, o gigante asiático evitou uma disputa comercial ao conseguir chegar a um acordo com a UE, em que garantiu abastecer a indústria europeia, em 2004, com uma quantidade não inferior à disponibilizada em 2003.** A UE considera que as restrições impostas pela China à exportação de coque violam as regras do comércio internacional e afectam profundamente a competitividade da indústria siderúrgica europeia, ao fazerem aumentar consideravelmente o preço daquela matéria-prima. Por seu turno, a China advogava que tais medidas eram necessárias para assegurar o abastecimento da indústria nacional, que tem registado um rápido crescimento.

### **5.5. Organizações Económicas Internacionais**

**O novo administrador do FMI, Rodrigo Rato, alertou para os efeitos que a subida do preço do petróleo pode ter na economia mundial,** relembrando que as previsões de crescimento económico mundial elaboradas pela aquela instituição para 2004 tiveram como pressuposto o preço de trinta dólares para o barril do petróleo e que a variação deste preço, de forma sustentável, em cinco dólares durante um ano, implica uma variação de três décimas na taxa de crescimento do PIB.

**Na reunião dos ministros e altos representantes do G7, em Nova Iorque, a recente subida do preço do petróleo dominou o debate, apesar do objectivo do encontro ser o de preparar a próxima cimeira com a Rússia, de 8 a 10 de Junho.** Foram, assim, lançados vários apelos aos países produtores de petróleo para que coloquem mais crude no mercado, de forma a proteger a economia mundial de uma subida dos custos de energia.

## E C O N O M I A   N A C I O N A L

### 1. Envolvente Política, Social e Económica

#### *Contas Nacionais e Projeções Macroeconómicas*

Os ministros das Finanças da UE formalizaram o encerramento do processo por **défi ce excessivo aberto contra Portugal em 2002**, devido à derrapagem orçamental verificada no ano anterior. Esta decisão foi, no entanto, acompanhada de uma recomendação para o Governo português assumir medidas adicionais de contenção orçamental para este ano.

A CE vai restituir a Portugal **73 milhões de euros** respeitantes ao excedente orçamental da UE registado em 2003.

De acordo com o ministério das Finanças, as receitas extraordinárias representaram **2,3% do PIB em 2003, menos 0,2 p.p. do que o valor apontado pelo Banco de Portugal (BdP)**. A diferença entre os dois cálculos reside na forma de contabilização do fundo de pensões dos CTT. Com efeito, enquanto que o Ministério das Finanças considera que aos 1,3 mil milhões de euros transferidos das reservas dos CTT devem ser abatidos 98,8 milhões de euros que correspondem às pensões que a Caixa Geral de Aposentações (CGA) teve de pagar por causa desta operação, o BdP contabilizou a totalidade dos 1,3 mil milhões de euros como receita extraordinária. Esta divergência conduziu a diferentes valores para o défi ce orçamental sem receitas extraordinárias, que, segundo o Governo, se fixou em 5,2% e não em 5,3%, como tinha defendido o BdP.

#### *Contas Públicas e Sistema Fiscal*

##### Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Maio de 2004

	Jan-Mai 2003	Jan-Mai 2004	$\Delta$ Homóloga %
Receita Corrente	11918,7	12865	7,9
Despesa Corrente	12821,2	13100,9	2,2
Saldo Corrente	-902,5	-235,9	-73,9
Receita de Capital (1)	63,3	41,7	-34,1
Despesa de Capital (2)	1451,6	1282,4	-11,7
<b>Saldo de Execução Orçamental</b>	<b>-2290,8</b>	<b>-1476,6</b>	<b>-35,5</b>
Saldo Primário	-768,2	-231,5	-69,9

(valores em milhões de euros)

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

**Nos primeiros cinco meses deste ano, o défi ce do subsector Estado melhorou 35,5%, em termos homólogos, passando a situar-se em 1476,6 milhões de euros.**

**A receita total registou um aumento de 7,7 por cento**, estabelecendo-se em 12906,7 milhões de euros, **na sequência de um crescimento de 7,9 por cento na receita corrente e de uma redução de 34,1% na receita de capital**. Para a evolução da receita corrente **foi determinante o comportamento favorável da receita fiscal, que cresceu 6,9%**. Com efeito, apesar da arrecadação de receita de impostos indirectos ter aumentado apenas 3,5% (contra os 4,7% previstos para a totalidade do ano), a receita de impostos directos aumentou 11,8% (mais 10,2 p.p. que a meta orçamental). De entre os impostos directos, é de destacar o aumento de 26,6% na arrecadação de IRC (que compara com a redução de 0,4% projectada para a totalidade do ano), influenciado pelo acréscimo da colecta das autoliquidações, pelo aumento das retenções na fonte e pelo Pagamento Especial por Conta. Nos impostos indirectos, é de realçar a continuação do comportamento desfavorável das receitas de IVA, que aumentaram somente 1,7% (menos 3,2 p.p. que o orçamentado).

**Por seu turno, a despesa total apresentou um aumento marginal de 0,8 por cento**, passando para 14383,3 milhões de euros, **repartido por uma quebra de 11,7 por cento na despesa de capital** (no OE, previa-se um aumento de 2,2 por cento) **e por um aumento de 2,2 despesa corrente** (acima do acréscimo de 1,3 por cento inscrito no OE). **A explicar o desempenho da despesa corrente, está, essencialmente, a evolução das despesas com pessoal, que subiram 4,6 por cento (quando no OE, era projectado um decréscimo de 1,8 por cento)**, marcada pelo aumento das transferências para a Caixa Geral de Aposentações.

**De acordo com o Relatório de Actividade da Direcção Geral de Impostos, referente ao ano de 2003, os impostos em falta detectados em acções inspectivas levadas a cabo no ano passado ascenderam a 916,5 milhões de euros, o equivalente a 0,7% do PIB**. Aquele montante representou um acréscimo de 34% face ao total apurado em 2002. O IVA foi responsável por 731,3 milhões de euros de impostos em falta (mais 40% que em 2002), seguindo-se o IRC, com 38 milhões de euros (mais 61%). No que diz respeito ao IRS, verificou-se uma ligeira descida, acontecendo o mesmo ao nível do ISP.

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

**O Director-Geral dos Impostos emitiu uma circular que vem limitar o alcance da Reserva Fiscal para o Investimento (RFI)**, ao esclarecer que o investimento que pode ser considerado para efeito da RFI, denominado pelo Decreto-lei que aprovou o regime da RFI como "investimento inicial", é o correspondente "à diferença entre os custos do investimento em bens elegíveis e as cessões, amortizações e reintegrações (do exercício) de todos os activos fixos corpóreos incluídos no balanço da empresa que não sejam imóveis classificados como prédios urbanos ou partes destes nem outros activos relativamente aos quais o artigo 21º do CIVA exclua o direito à dedução".

**O Ministro da Economia anunciou a abertura para breve de uma nova fase de candidaturas ao Sistema de Incentivos a Pequenas Iniciativas Empresariais (SIPIE)**. Para esta fase, que será a primeira de 2004, a dotação global prevista, no valor de 5,5 milhões de euros, será repartida por objectivos específicos: 1,5 milhões de euros para jovens empresários, 1 milhão de euros para investimentos nas áreas da qualidade, ambiente, higiene e segurança, 1,5 milhões de euros para projectos de base tecnológica e a restante parcela destinar-se-á a projectos generalistas, designadamente de desempregados que pretendam criar a sua própria empresa ao abrigo do Programa de Recuperação de Áreas e Sectores Deprimidos (PRASD).

**O Ministro da Economia anunciou a transferência da sede do IAPMEI para o Porto**. De acordo com o Governo, a descentralização desta estrutura tem sobretudo em vista a sua maior aproximação à região que detém uma maior presença de pequenas e médias empresas.

O Conselho de Ministros aprovou um diploma que introduz alterações ao enquadramento legal que disciplina a constituição e actividade das sociedades de capital de risco e dos fundos de capital de risco. Com o novo diploma o Governo pretende assegurar uma maior harmonização entre o regime dos fundos de capital de risco e das sociedades de capital de risco, flexibilizar o regime aplicável aos Fundos de Capital de Risco para investidores qualificados e simplificar os respectivos procedimentos administrativos junto da CMVM.

A Autoridade da Concorrência vai analisar se a decisão dos Correios de Portugal (CTT) de atribuir à Portugal Telecom (PT) a exploração e gestão da rede de comunicações dos correios nos próximos 10 anos envolve quaisquer práticas lesivas da concorrência.

Em 18 de Maio de 2004 o Secretário de Estado Adjunto do Ministro da Economia presidiu à cerimónia pública de assinatura de 20 contratos de projectos de centrais eólicas que contaram com o apoio do PRIME, através da Medida de Apoio ao Aproveitamento do Potencial Energético e Racionalização de Consumos (MAPE). Os projectos envolvem um montante global de investimento de cerca de 273 milhões de euros, um montante de incentivos de cerca de 43 milhões de euros e representam uma potência instalada de 244,45 MW e 129 aerogeradores.

No debate na Assembleia da República o Ministro da Economia anunciou que o IAPMEI assinou, no primeiro trimestre deste ano, contratos de investimento no valor de 100 milhões de euros e que a Agência Portuguesa para o Investimento (API) assinou, até Abril último, contratos de investimento no valor de 159 milhões de euros. Carlos Tavares referiu que estes últimos permitirão criar cerca de 952 postos de trabalho e manter cerca de 1300 já existentes.

O Ministro das Obras Públicas, Transportes e Habitação pretende levar a Conselho de Ministros uma proposta alternativa ao actual modelo de financiamento das concessões rodoviárias construídas em regime de portagem virtual, sem custos para o utilizador (SCUT), tendo anunciado que estão terminados os estudos sobre esta matéria e que irá sugerir dois modelos alternativos.

Carmona Rodrigues garantiu ainda que a construção do aeroporto da Ota não representa neste momento uma prioridade para o Governo.

### ***Política Social e Laboral***

Segundo o Ministério da Segurança Social e do Trabalho, em 2003 foram pagos indevidamente mais de 10 mil milhões de euros a título de subsídios de desemprego e de doença e de Rendimento Mínimo Garantido (RMG), actual Rendimento Social de Inserção (RSI). Daquele montante, o RMG foi responsável por 6,6 mil milhões de euros.

O Governo apresentou o projecto de diploma relativo às prestações de desemprego, estando prevista a entrada em vigor do novo regime no final deste ano. Entre as principais alterações relativas ao subsídio de desemprego que constam da proposta, salientam-se: a exigência de 270 dias de descontos para a Segurança Social (SS) nos 360 dias anteriores à situação de desemprego; a impossibilidade de a prestação exceder o valor líquido do salário; a dependência do período de concessão do subsídio da idade do beneficiário e do tempo de descontos para a SS; a redução do período de subsídio em caso de rescisão por mútuo acordo com recebimento de indemnização, se esta exceder 1,5 meses de retribuição base por cada ano de antiguidade e for superior a 10968 euros; a cessação do direito à prestação para quem

recusar o plano pessoal de emprego, tiver falta injustificada a uma convocatória do Centro de Emprego ou não cumprir o dever de procura activa de emprego e recusar emprego adequado. Para além do subsídio de desemprego, o projecto de decreto-lei consagra ainda o subsídio social de desemprego e o subsídio de desemprego de longa duração.

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

**A CGD apresentou uma quebra de 7,3% nos seus lucros durante o primeiro trimestre deste ano, passando para 160,4 milhões de euros.** Esta evolução foi condicionada pelos resultados extraordinários registados nos primeiros três meses de 2003.

**O Governo regional dos Açores aprovou a alienação de 39,9% do capital que detém na EDA – Electricidade dos Açores.** A operação será realizada através de um concurso público e de uma oferta pública de venda, destinando-se a candidatos especialmente qualificados. Numa segunda fase, serão vendidos 5,98% do capital, através de uma oferta pública de venda, com lotes reservados aos trabalhadores, pequenos subscritores e emigrantes.

**No ano passado, a REN investiu cerca de 540 milhões de euros, dos quais 118,3 milhões de euros, incluindo encargos financeiros, foram canalizados para a melhoria de infra-estruturas de transporte de electricidade.**

**A Iberdrola anunciou pretender explorar sinergias operacionais com a EDP na área da produção de electricidade, gestão de bacias hidrográficas comuns, energias renováveis e internacionalização.**

**A Portucel está a negociar com o Banco Europeu de Investimento (BEI) um empréstimo de cerca de 250 milhões de euros, destinados, fundamentalmente, a investimentos em projectos ambientais nos próximos cinco anos.** O plano contempla investimentos nos centros industriais da Figueira da Foz, Setúbal e Cacia. A negociação com o BEI inclui ainda uma componente de reflorestação para compensar as perdas de matéria-prima, resultantes dos fogos florestais do Verão passado.

**A Semapa vai, numa primeira fase, manter os bancos BES e CGD como parceiros na Portucel, na operação que passa pela aquisição das acções da Sonae.**

**O Governo anunciou que vai proceder à privatização de até 49% do capital da Águas de Portugal (AdP) até ao final de 2005.** A operação passará por um aumento faseado do capital dos actuais 400 milhões de euros para 1000 milhões de euros, com ampla dispersão entre investidores institucionais e particulares. Ainda no âmbito da reestruturação do sector das águas e antes da privatização, o Governo procederá à venda da Aquapor e das empresas na área dos resíduos industriais, à revisão da intervenção no mercado dos resíduos urbanos e à autonomização dos investimentos internacionais.

**A AdP contabilizou um lucro de 2,8 milhões de euros no ano passado, o que compara com o prejuízo de 37,4 milhões de euros registados no ano anterior.** Para a recuperação em 2003 contribuiu a melhoria dos resultados da EPAL, a estabilização do nível de actividade num número crescente de empresas, bem como a reestruturação dos negócios internacionais.

**A CP – Caminhos de Ferro Portugueses quer encerrar o acesso às estações de comboio da Grande Lisboa dentro de dois anos, introduzindo um sistema de bilhética sem contacto.** Para tal, será efectuado um investimento de 80 milhões de euros, repartidos pela CP e pela Refer.



**A TAP registou um prejuízo de 33 milhões de euros no primeiro trimestre do corrente ano, um montante em linha com o orçamentado e próximo das perdas de 32,7 milhões de euros contabilizadas em igual período de 2003.**

**A administração da TAP vai recomendar ao júri da privatização da SPdH – Serviços Portugueses de Handling que a empresa seja entregue à Globália, cuja proposta tinha sido colocada em segundo lugar pelo júri.** A preferência pela empresa espanhola prende-se com o facto de ser a que maior flexibilidade oferece no capítulo da discussão do acordo parassocial, além de permitir a integração do *handling* da TAP num operador ibérico, em vez de ficar depender de um grande *player* do sector, como era o caso das propostas da Swissport e da Ibéria. A estes argumentos acresce ainda o facto de, na fase de negociação directa, ter sido a Globália a empresa que mais melhorou a sua proposta financeira.

**A TAP vai criar uma nova empresa, a TAP – Serviços Partilhados, que ficará com a gestão de todas as funções de *backoffice* das várias unidades do grupo TAP.**

**A PT deverá reduzir o seu quadro de pessoal no negócio fixo em 400 a 500 pessoas até ao final do mês de Julho.** Esta redução poderá custar à operadora cerca de 110 milhões de euros, tendo em conta um custo médio de 220 mil euros por trabalhador. Estas saídas resultam do programa de redução de pessoal lançado no ano passado e que originou 1200 saídas.

**Foi aprovada em Conselho de Ministros a privatização das OGMA – Indústria Aeronáutica de Portugal SA.** A operação deverá incidir sobre um lote indivisível de acções, com um valor nominal de 5 euros, que corresponderão a um mínimo de 35% do capital social e a um máximo de 65%. O Estado terá uma posição relevante na empresa, garantida por uma posição maioritária ou por uma minoria de bloqueio, estando também assegurado que as OGMA continuem a dar prioridade às encomendas das Forças Armadas e que mantenham a articulação com a Força Aérea no que diz respeito à manutenção da respectiva frota.

**O lucro da Gás de Portugal subiu 22% em 2003, passando a situar-se em 58,7 milhões de euros.** A empresa destaca como factores relevantes para os resultados do ano passado a constituição de duas novas empresas para gerir sistemas multimunicipais de abastecimento de água e saneamento, a ampliação do contrato de concessão da Águas do Oeste e a constituição de uma empresa em Timor-Leste.

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

**Foi colocada à discussão pública a proposta para transposição da Directiva sobre Abuso de Mercado.** Entre os aspectos contemplados pelo diploma, destaca-se o facto de a CMVM passar a poder tornar públicas as condenações decorrentes de contra-ordenações graves e muito graves, mesmo que tenha sido requerida a impugnação judicial. É também contemplado um regime mais apertado para os analistas que, habitualmente, divulgam recomendações sobre as empresas. Assim, além da informação sobre as bases para a análise, têm que dar conhecimento de todas as relações e circunstâncias susceptíveis de prejudicar a objectividade da recomendação. São ainda incluídos deveres acrescidos de informação às empresas com títulos cotados, designadamente a obrigatoriedade de a empresa manter uma lista actualizada de pessoas que têm acesso regular ou ocasional a informação privilegiada.

## 2. Economia Monetária e Financeira

### 2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
03: IV	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
Abril 04	2,106	2,239	3,484	4,303
3 Maio 04	2,105	2,230	-	-
10 Maio 04	2,143	2,313	3,641	4,425
17 Maio 04	2,135	2,292	3,613	4,400
24 Maio 04	2,154	2,344	3,666	4,455
31 Maio 04	2,142	2,307	3,694	4,480

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.

**Apesar de um andamento algo irregular ao longo do mês, as taxas de juro do mercado monetário interbancário acabaram por apresentar uma nova subida no cômputo de Maio.** Tratou-se de um aumento bastante menos acentuado que no mês precedente (que, recorde-se, havia sido o primeiro de subida de taxas, depois de quatro meses consecutivos de queda), mas em que se manteve a evolução relativa das várias maturidades. De facto, os movimentos mais acentuados observaram-se, mais uma vez, nas maturidades mais longas, o que levou a um novo incremento da inclinação da *yield curve* do mercado monetário (24,4 pontos-base no final de Maio, o valor mais elevado em seis meses).

**Do mesmo modo, também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) aumentaram em Maio a um menor ritmo que em Abril,** continuando os movimentos nos prazos mais curtos (cinco anos ou menos) a suplantar os restantes. Note-se, aliás, que a forte subida nestas maturidades nestes últimos dois meses empurrou já a respectiva *yield* para os valores mais altos desde Novembro de 2002. Como consequência, verificou-se uma nova redução da inclinação da *yield curve*, que caiu assim para 78,6 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período), o nível mais baixo também desde Novembro de 2002.

### 2.2. Situação Monetária

	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Dez-03	Jan-04	Fev-04	Mar-04
<b>Agregados Monetários</b>									
M <sub>3</sub>	-0,1	-0,6	1,0	1,6	3,2	3,4	3,7	2,5	3,1
<b>Agregados Creditícios*</b>									
Crédito Interno Total	5,7	4,8	6,2	5,4	2,9	2,2	2,6	2,1	4,0
Crédito a Emp. e Particulares	6,5	6,2	6,1	4,5	2,3	1,6	1,9	1,8	2,4
Crédito Líquido ao Sector Público	-24,2	-44,0	9,5	53,6	36,6	44,7	61,4	22,1	141,5

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 Março, a taxa de variação homóloga do agregado monetário M<sub>3</sub> nacional aumentou para 3,1%**, um valor, ainda assim, inferior ao registado entre Novembro e Janeiro últimos. **Na média do primeiro trimestre, o ritmo de crescimento homólogo acabou por ficar em 3,1%, virtualmente inalterado face ao quarto trimestre de 2003.** Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, a estabilização do ritmo de expansão da liquidez detida na economia reflectiu a manutenção quer da expansão do crédito interno total (em 2,9%) quer do ritmo de queda (ligeira) da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior.

**Note-se, contudo, que se assistiu, em Março, a uma importante aceleração do crédito interno total para uma taxa de variação homóloga de 4,0%** (o valor mais elevado em seis meses), sustentada tanto pelo sector público como pelo sector privado. Depois de um importante recuo em Fevereiro, a taxa de variação homóloga apresentada pelo crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público em Março foi inusitadamente elevada (141,5%), mas sobretudo como resultado da forte quebra dos depósitos da Administração Central. Em contraste, o crédito bruto à Administração Central apresentou uma variação homóloga de -12,5% e às Administrações Públicas de -2,8% (face a -13,9% e -3,6%, em Fevereiro). Relativamente à componente privada, foi também observada uma aceleração em Março – a taxa de variação homóloga registada (2,4%), embora modesta, foi a mais elevada dos últimos cinco meses – justificada pelo maior dinamismo do crédito bancário dirigido aos particulares e às empresas (a dinâmica de aceleração foi idêntica nos agregados corrigidos do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização). No cômputo do primeiro trimestre, porém, a componente privada observou um ligeiro abrandamento.

### 2.3. Mercado de Valores Mobiliários

#### ÍNDICE PSI-20 DO MERCADO CONTÍNUO DE ÂMBITO NACIONAL

(valores de fecho das sessões de início e fim das semanas de Maio)

Seg, 3	Sexta, 7	Seg, 10	Sexta, 14	Seg, 17	Sexta, 21	Seg, 24	Sexta, 28	Seg, 31
7.543,31	7.486,32	7.353,83	7.264,68	7.131,09	7.252,22	7.234,90	7.194,42	7.223,18

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

**Em Maio registou-se o terceiro mês consecutivo de perda na bolsa portuguesa, que seguiu o comportamento negativo dos mercados internacionais**, penalizados pela subida dos preços do petróleo e pela expectativa de aumento das taxas de juro nos Estados Unidos. O índice PSI-20 registou a maior descida mensal dos últimos quinze meses (3,7%), superando as quebras das principais praças europeias, mas continuou a apresentar um saldo mais favorável em variação acumulada no ano (ganho de 7%).

O valor negociado na bolsa nacional recuou pelo segundo mês seguido em variação mensal, mostrando ainda uma recuperação acentuada por comparação homóloga (subida de 66% em Maio e de 79% no período de Janeiro a Maio), após três anos sucessivos de perda.

**Depois de uma primeira quinzena bastante negativa, o índice PSI-20 evidenciou alguma recuperação na parte final de Maio** (altura em que a descida dos preços do petróleo trouxe algum optimismo aos mercados de acções), **revelando-se insuficiente para inverter a perda no conjunto do mês.** Dos títulos que constituem o índice, apenas a Jerónimo Martins e a Pararrede evitaram uma evolução negativa no mês de Maio, com variações mensais de 5,9% e 0%, respectivamente. A Jerónimo Martins valorizou-se com a divulgação de várias recomendações de compra, apresentando alguma volatilidade com a possibilidade de venda da participação de 49% detida pelo retalhista holandês Ahold.

A perda mensal mais acentuada pertenceu à Impresa (9,8%), seguida de perto pela PT Multimédia e pela Portucel (9,3 e 9,2%, respectivamente), destacando-se ainda o recuo de

6,7% da PT, dado o seu elevado peso no índice PSI-20. A empresa de telecomunicações foi penalizada pelo comportamento negativo do sector a nível europeu e pela depreciação da moeda brasileira face ao euro, que reduz o resultado da PT nesse mercado.

### 3. Economia Real

#### 3.1. Actividade Económica Global

**A informação qualitativa disponibilizada pelo INE aponta para uma evolução positiva da actividade produtiva durante o segundo trimestre do ano, nos principais ramos de actividade, acompanhada pelo regresso do movimento de recuperação do clima de confiança empresarial.**

**De acordo com as mais recentes avaliações dos empresários da construção, deverá ter-se verificado uma melhoria da actividade no sector até ao final de Maio**, explicada sobretudo pelo comportamento favorável do subsector das obras públicas, mas também com o contributo da construção de edifícios (residencial e não residencial). Verificou-se uma pequena melhoria da carteira de encomendas no conjunto de Abril e Maio (com o principal impulso a vir também do subsector das obras públicas), o que permitiu a subida do indicador de confiança do sector para um máximo de ano e meio. **As opiniões dos empresários do comércio apontam agora para uma melhoria da actividade do sector durante o segundo trimestre**, reflectindo sobretudo a evolução favorável registada em Maio tanto no subsector retalhista como grossista. Por outro lado, a clara melhoria das expectativas de actividade para os meses mais próximos (reflectindo especialmente a evolução no subsector retalhista) e a descida das existências levaram a uma nova subida do indicador de confiança do sector. **Finalmente, a actividade da indústria transformadora deverá ter apresentado uma evolução marginalmente positiva**, a julgar pelas apreciações dos empresários no que toca o comportamento das carteiras de encomendas até ao final de Maio, enquanto que a subida do indicador de confiança, embora ligeira, o levou para o nível mais elevado em dois anos.

#### 3.2 Procura Interna

**De acordo com os dados para os principais indicadores de conjuntura, o contributo da procura doméstica para a evolução do produto deverá ter continuado a melhorar no início do segundo trimestre de 2004**, apoiado tanto nas componentes de consumo das famílias como nas componentes de formação bruta de capital fixo.

##### 3.2.1. Consumo

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

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.

(4) Taxa de variação homóloga em termos reais; índices corrigidos dos dias úteis.

**Os últimos dados para os indicadores de consumo privado, referentes já ao início do segundo trimestre, indiciam uma nova aceleração desta rubrica de procura interna, em termos reais.** Verificou-se, também, uma crescente sintonia de comportamento das suas principais componentes.

De acordo com os dados do comércio a retalho, o comportamento da despesa das famílias em bens de consumo corrente voltou a melhorar em Abril, sustentada tanto pela recuperação da componente alimentar (depois da quebra em termos reais no mês anterior) como pela aceleração da componente não alimentar. Em paralelo, as despesas em serviços finais deverão ter verificado uma estabilização do ritmo de crescimento em termos homólogos (dados até Março), embora mereça destaque a recuperação acentuada no caso das actividades de viagem, alojamento e restauração.

Quanto ao consumo de bens duradouros, a despesa privada em bens domésticos evidenciou, em Abril, um significativo ritmo de crescimento em termos reais (taxa de variação homóloga de 3,9%), em contraste com a trajectória de contracção apresentada até há poucos meses atrás. Já as despesas com a aquisição de automóveis acabaram por regressar às quedas em termos homólogos, depois de um forte crescimento em Março (explicado parcialmente pela renovação das frotas das empresas de aluguer de automóveis em antecipação do Euro-2004, o que, aliás, não constitui despesa de consumo). Note-se, porém, que o ritmo de contracção observado em Abril não deixou de constituir uma melhoria face aos dois primeiros meses do ano.

**Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, o mais recente inquérito do INE às famílias revelou uma estabilização do indicador de confiança dos consumidores em Maio,** depois de uma ligeira descida no mês anterior. No entanto, volta a merecer destaque, pela positiva, a melhoria das expectativas das famílias relativamente à evolução do desemprego nos próximos doze meses.

### 3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	Jan 04	Fev 04	Mar 04	Abr 04
Indicador de FBCF <sup>(1)</sup>	<i>INE</i>	-	-9,9	-8,2	-6,1	-4,0	-4,1	-4,4	-4,2	-3,5
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-34,7	-26,6	-9,2	-3,2	-4,3	-8,1	-2,1	22,3	12,8
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	-4,3	-10,1	5,0	-7,6
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-19,5	-18,8	-20,4	-16,7	-9,7	-7,1	-7,5	10,6	0,7
Crédito para compra de habitação <sup>(3)</sup>	<i>BP</i>	13,5	12,1	10,5	8,7	3,6	1,9	2,8	3,0	-
Valor de obras públicas adjudicadas <sup>(4)</sup>	<i>DGEP</i>	-9,9	-45,6	-33,6	-23,3	-13,0	55,5	60,8	35,7	47,1

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 informação sobre o andamento do indicador sintético do INE para a formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta para o regresso da trajectória de recuperação do investimento no início do segundo trimestre do ano.** Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -3,5% no cômputo dos três meses até Abril, face a -4,2% em Março (valor revisto em alta). Por outro lado, o comportamento das diversas rubricas de investimento parece ter sido mais homogéneo.

Apesar das oscilações em termos mensais, a componente de investimento em construção deverá ter continuado a melhorar o seu comportamento em termos homólogos, com especial ênfase na rubrica de obras públicas (a taxa de variação homóloga do valor dos trabalhos realizados fixou-se em Abril em -2,6%, contra -9,5 no cômputo do primeiro trimestre do ano). Relativamente ao investimento empresarial, os indicadores qualitativos apontam para um

andamento favorável da rubrica de máquinas e equipamento em Abril, depois de dois meses de alguma deterioração, enquanto que os dados para as vendas de veículos comerciais indicam um crescimento expressivo das despesas de investimento em material de transporte (taxa de variação homóloga 12,8%, contra uma média de 4,0% nos três primeiros meses do ano).

**Quanto a perspectivas, continua a merecer realce a oposição entre a melhoria gradual da confiança empresarial (com destaque para a indústria transformadora) e as dificuldades ao nível do financiamento do investimento, nomeadamente dada a manutenção do quadro de aperto dos critérios e condições de concessão de crédito bancário às empresas.**

### 3.3 Emprego

#### INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2003					2004	tvph	tvpa
	Média anual	1º T	2º T	3º T	4º T	1º T		
População Total	10.445,1	10.417,9	10.431,8	10.454,5	10.476,2	10.484,8	0,6	0,1
População Activa	5.460,3	5.450,3	5.451,1	5.465,7	5.474,0	5.454,4	0,1	-0,4
Taxa de Actividade	52,3%	52,3%	52,3%	52,3%	52,3%	52,0%	-0,3	-0,3
População Empregada	5.118,0	5.105,3	5.117,7	5.130,5	5.118,3	5.107,2	0,0	-0,2
- Sector Primário	642,1	640,6	657,0	645,8	624,9	618,4	-3,5	-1,0
- Sector Secundário	1.652,8	1.672,9	1.677,3	1.634,4	1.626,7	1.596,0	-4,6	-1,9
- Sector Terciário	2.823,1	2.791,8	2.783,5	2.850,3	2.866,7	2.892,8	3,6	0,9
População Desempregada	342,3	345,0	333,4	335,2	355,6	347,2	0,6	-2,4
- à procura do 1º emprego	46,3	42,1	39,4	46,9	56,6	46,5	10,5	-17,8
- à procura de novo emprego	296,1	302,9	294,0	288,3	299,0	300,7	-0,7	0,6
Taxa de Desemprego	6,3%	6,3%	6,1%	6,1%	6,5%	6,4%	0,1	-0,1

Fonte: INE

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

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

Nota: o INE reviu os valores para 2003, para tomar em consideração as estimativas da população calculadas a partir dos resultados definitivos dos Censos 2001, recentemente disponibilizados.

**De acordo com o inquérito trimestral do INE, a população empregada voltou a diminuir durante o primeiro trimestre de 2004 (em 0,2%), mas a taxa de variação foi já marginalmente positiva face ao período homólogo do ano anterior.** Em termos sectoriais, salienta-se a manutenção do crescimento do emprego nos Serviços (tanto em cadeia como em termos homólogos), em oposição ao sector da Indústria, Construção e Energia, cujo emprego se manteve em queda – ainda que a um ritmo menor que nos trimestres anteriores. Já o emprego no sector primário acentuou o movimento de quebra verificado no último trimestre de 2003.

**O número de desempregados fixou-se em 347,2 mil no primeiro trimestre deste ano, apresentando a primeira redução em cadeia (2,4%) desde o segundo trimestre de 2003.** Esta evolução implicou uma assinalável redução da taxa de crescimento homólogo, para apenas 0,6% (esta taxa chegou a ser de cerca de 45% no primeiro trimestre de 2003). Merece destaque a queda de 0,7% em termos homólogos do número de pessoas à procura de novo emprego.

Também a população activa recuou um pouco face ao último trimestre do ano passado, mas a decida mais acentuada da população desempregada (em termos relativos) conduziu a **uma redução em termos trimestrais da taxa de desemprego de 0,1 ponto percentual, para 6,4%**. Já em comparação homóloga anual, verificou-se um aumento de 0,1 ponto percentual.

### 3.4. Comércio Internacional

#### Resultados Globais

	Jan-Mar 03	Jan-Mar 04	Δ 04/03
<b>Total</b>			
Saída (Fob)	6.643,6	6.652,2	0,1%
Entrada (Cif)	9.154,6	9.437,4	3,1%
Saldo	-2.511,0	-2.785,2	10,9%
Taxa de Cobertura	72,6%	70,5%	-
<b>União Europeia</b>			
Expedição	5.267,3	5.306,6	0,7%
Chegada	6.947,3	7.233,4	4,1%
Saldo	-1.680,0	-1.926,8	14,7%
Taxa de Cobertura	75,8%	73,4%	-
<b>Países Terceiros</b>			
Exportação	1.376,3	1.345,7	-2,2%
Importação	2.207,4	2.204,0	-0,2%
Saldo	-831,1	-858,3	3,3%
Taxa de Cobertura	62,3%	61,1%	-

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

Fonte: INE

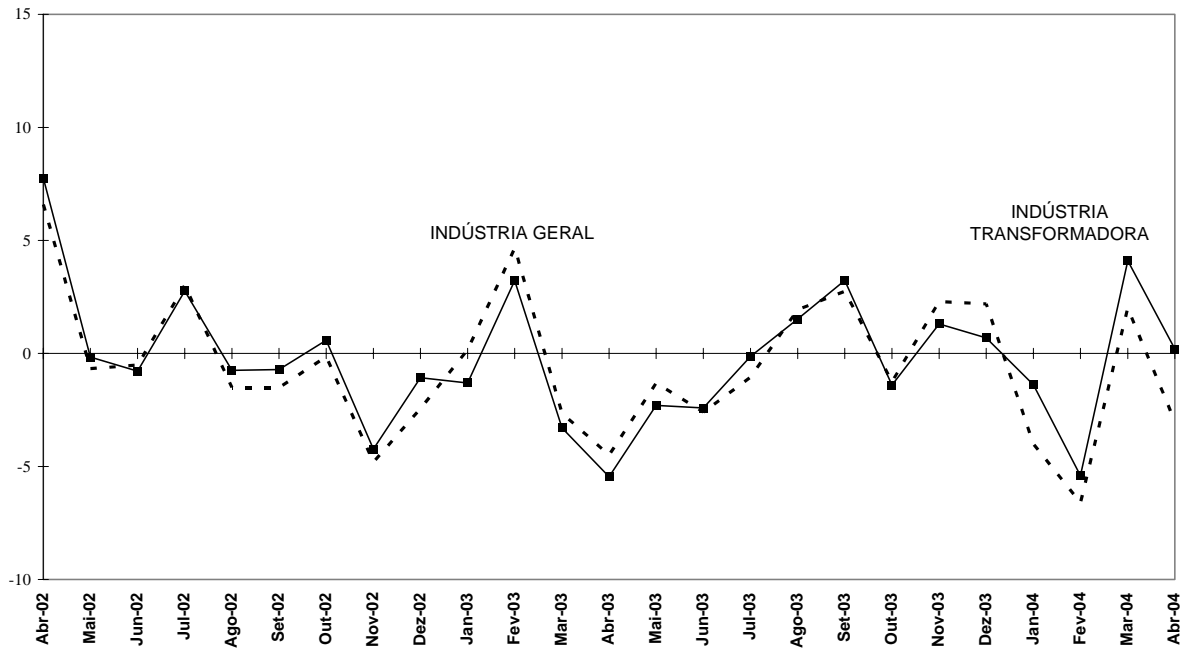
**No primeiro trimestre assistiu-se a uma subida homóloga de quase 11% no défice da balança comercial portuguesa**, que se cifrou em 2785,2 milhões de euros (m.e.) segundo as estimativas provisórias do INE. A deterioração do saldo comercial resultou do aumento de 3,1% nas entradas, observando-se uma subida apenas marginal do total das saídas (0,1%), que mostrava ainda uma quebra homóloga acumulada em Fevereiro. Este comportamento traduziu-se na descida de 2,1 pontos da taxa de cobertura das exportações face ao primeiro trimestre de 2003, passando para 70,5%.

**O mercado comunitário foi responsável pelo aumento das transacções comerciais portuguesas no primeiro trimestre** (com subidas homólogas de 0,7% nas expedições e de 4,1% nas chegadas), registando-se um recuo tanto nas exportações como nas importações em mercados terceiros (2,2% e 0,2%, respectivamente). Deste modo, o peso da União Europeia no comércio internacional português aumentou para 79,8% nas saídas e 76,6% nas entradas (mais 0,5 e 0,8 pontos que no primeiro trimestre de 2003, respectivamente).

### 3.5. Conjuntura na Indústria

**Em Abril assistiu-se a uma quebra homóloga de 3% no índice de produção industrial do INE, que retomara um andamento positivo no mês de Março** (taxa de variação homóloga - tvph - de 2%, após perdas homólogas de magnitude superior nos dois primeiros meses do ano). A evolução desfavorável da produção foi explicada pela quebra homóloga de 26,6% no ramo de electricidade, gás e água (o dobro da registada em Março) e pela redução de 3,9 pontos na taxa de crescimento da indústria transformadora, que se situou em apenas 0,2%. Em variação média anual, o índice geral reduziu a descida de 0,9% em Março para 0,8% em Abril, graças à quebra menos pronunciada na indústria transformadora (0,2%, menos 0,5 pontos do que em Março).

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL  
(Variação homóloga, %)



Na repartição por agrupamentos industriais observou-se uma deterioração generalizada do comportamento homólogo da produção, que afectou particularmente as indústrias da energia e de bens de investimento, com perdas bastante acentuadas (tvph de -21,4% e -7,6%, respectivamente, após -13,6% e 5% em Março). Os agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios registaram apenas uma redução na taxa de crescimento homólogo da produção, passando para 2,1% e de 1,3%, respectivamente. Em média acumulada de doze meses, o agrupamento de bens intermédios continuou a ser o único com variação positiva, reforçando o crescimento para 3,2% (mais 0,4 pontos que em Março).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Fev-04	Mar-04	Abr-04	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	0,7	-2,8	1,2	1,1	-2,9	-6,6	2,0	-3,0	-0,8
Industria Extractiva	-11,2	-14,7	-9,4	0,8	4,8	12,0	7,8	9,3	-3,1
Ind. Transformadora	-0,5	-3,4	1,5	0,2	-0,9	-5,4	4,1	0,2	-0,2
Electric., Gás, Vapor	10,5	4,0	0,2	7,0	-15,9	-16,2	-13,2	-26,6	-4,6
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-1,1	-3,8	-1,3	-2,7	-1,5	-6,5	5,1	2,1	-1,6
Bens Intermédios	1,1	-0,9	5,6	5,1	1,8	0,9	4,2	1,3	3,2
Bens de Capital	-5,5	-11,4	-7,3	-8,2	-3,1	-10,1	5,0	-7,6	-7,3
Energia	9,2	2,0	2,2	7,0	-17,2	-23,0	-13,6	-21,4	-4,1

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

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior (tvph), em %, com excepção da última coluna (taxa de variação média de 12 meses)



**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 -7,3% em Abril), de vestuário (-6,4%), de têxteis (-7,4%), de material de transporte (-7%), de minerais não metálicos (-2,4%), de reciclagem (-2,1%), de máquinas e equipamento (-4,7%), do tabaco (-2,1%) e de produtos petrolíferos (-1,6%);

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

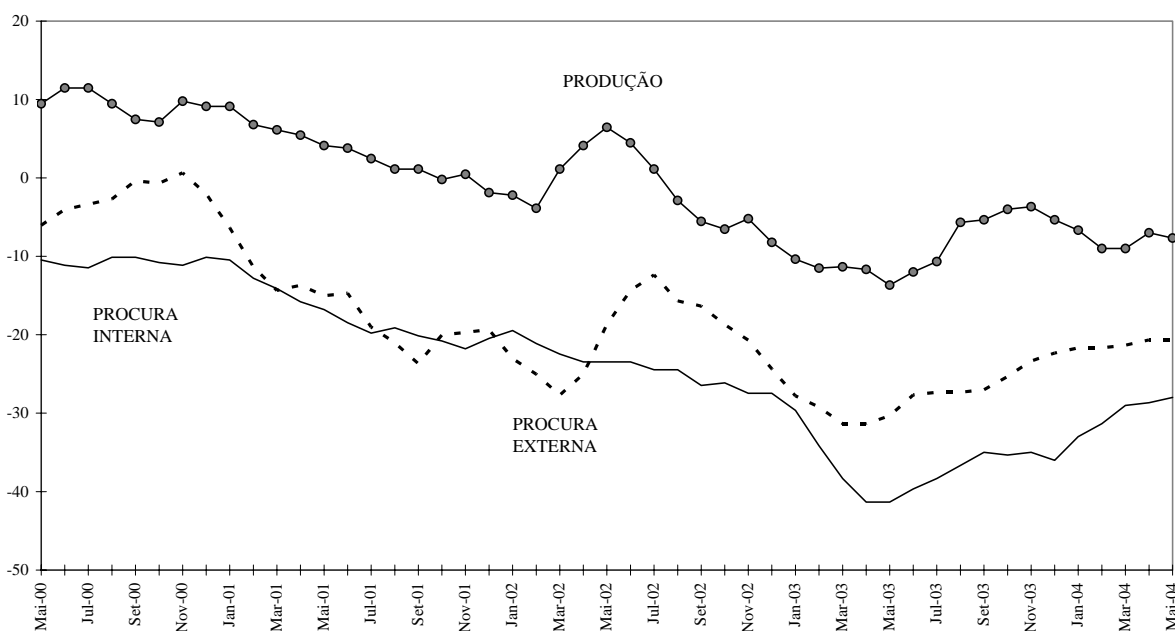
**Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:**

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de mobiliário (de uma tvn 12m de 0,9% em Março para 1,3% em Abril), de pasta e papel (de 7% para 7,1%), de produtos metálicos (de 0,4% para 1,5%), metalúrgicas de base (de 1% para 2,8%), de borracha e plásticos (de 0,1% para 1,3%) e alimentares (de 0,3% para 1,8%).

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de produtos químicos (tvm 12m de 2,8% em Abril).

### PRODUÇÃO E PROCURA NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA

Média Móvel de 3 meses - s.r.e.



**Em Maio, o inquérito mensal à indústria transformadora mostrou uma avaliação menos favorável dos empresários relativamente ao comportamento da produção corrente e da carteira global de encomendas, embora o comportamento em média móvel de três meses sinalize ainda uma tendência de recuperação em ambos os casos. As indicações sobre o nível de existências em *stock* sinalizaram uma subida pela primeira vez em quatro meses, situando-se ainda bastante abaixo dos valores elevados que se verificaram no final do ano passado.**

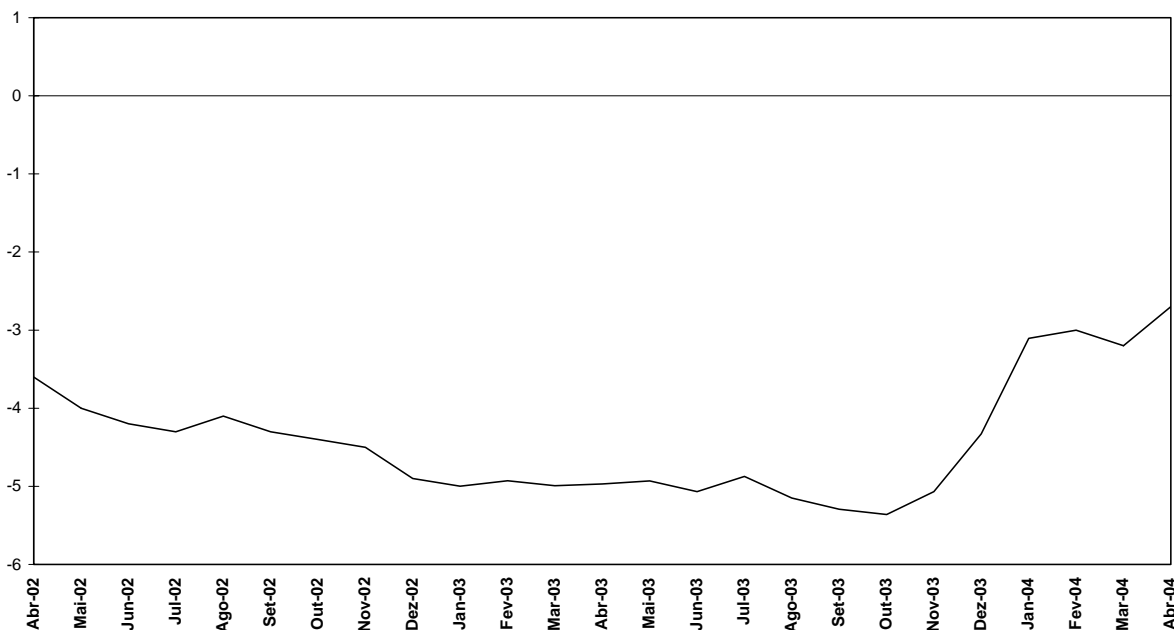
**Considerando a repartição das indústrias por tipo de bens, destacou-se a melhoria na apreciação da produção corrente por parte dos industriais de bens intermédios, em contra-ciclo com o resto da indústria. Na avaliação da carteira de encomendas voltou a observar-se um maior dinamismo da procura externa, com excepção das indústrias de bens de consumo, que receberam maior suporte das encomendas de origem nacional.**

**No índice de volume de negócios da indústria verificou-se a segunda subida homóloga consecutiva em Abril** (ainda que em desaceleração, com a taxa de variação a passar de 12% para 3,9%), permitindo atenuar a perda em média anual para 1% (menos 0,6 pontos que em Março). A repartição por mercados de destino evidenciou um melhor comportamento relativo das vendas no mercado externo, tanto em variação homóloga (6,5%, mais 3,9 pontos que no mercado nacional) como em média anual (tvm 12 m de -0,1%, face a -1,4% no mercado doméstico).

**Dos agrupamentos industriais definidos pelo INE, apenas o relativo à energia melhorou o comportamento homólogo das vendas em Abril**, aumentando pela primeira vez em quatro meses (tvph de 2,5%). O volume de negócios cresceu a menor ritmo nas indústrias de bens de consumo e de bens intermédios (tvph de 3,1% e 7,6%, respectivamente, após 12,4% e 13,4% em Março) e retomou uma trajectória de perda nas indústrias de bens de investimento (tvph de -3,5%), após uma acentuada recuperação no mês de Março. As indústrias de bens de consumo registaram uma variação média anual positiva das vendas em Abril (0,2%), pela primeira vez em muitos meses, mantendo-se a tendência de quebra dos restantes agrupamentos, ainda que atenuada ao nível dos bens intermédios e da energia. O confronto entre os índices de produção e vendas mostrou uma descida menos acentuada da rentabilidade de produção em média anual nas indústrias de bens intermédios, a par com um menor crescimento nos agrupamentos de bens de consumo e de bens de capital.

**A informação avançada mais recente, do inquérito de Maio à indústria transformadora, evidenciou uma melhoria nas perspectivas dos empresários quanto à evolução próxima da produção**, com o saldo de respostas a tornar-se positivo pela primeira vez em sete meses, situando-se ao nível mais elevado desde Janeiro do ano passado. **No caso dos preços de venda, pelo contrário, as expectativas dos empresários deterioraram-se de forma marcada**, tendo o saldo de respostas registado o primeiro valor negativo em sete meses. As indústrias de bens de consumo e de bens intermédios foram responsáveis pelo maior optimismo na evolução da produção, segundo a classificação das indústrias por tipo de bens, enquanto a deterioração no comportamento esperado dos preços foi liderada pelas indústrias de bens intermédios e de bens de consumo.

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



O índice de emprego industrial divulgado pelo INE reduziu o ritmo de perda homóloga para 2,8% em Abril (após uma tvph de -3,3% no mês precedente, que inclui uma revisão favorável de 0,3 pontos), atenuando também a descida em variação média de 12 meses (4,4%, menos 0,1 ponto que em Março). Este comportamento reproduziu quase integralmente a evolução do emprego no ramo da indústria transformadora, que assume um peso muito elevado neste indicador.

#### ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

Fonte: INE; Base: 2000=100

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior (tvph), em %, com excepção da última coluna (taxa de variação média de 12 meses)

O desagravamento das perdas de emprego em termos homólogos abrangeu os principais agrupamentos industriais definidos pelo INE, tendo-se destacado a melhoria nas indústrias de bens de consumo (de uma tvph de -2,7% em Março para -2,1% em Abril). As indústrias de bens intermédios voltaram a apresentar o pior comportamento em média de 12 meses (quebra de 4,5%), apesar da evolução menos negativa face a Março. No confronto entre os índices de emprego e número de horas trabalhadas verificou-se uma quebra quase generalizada da ocupação laboral em variação média anual, excluindo-se apenas as indústrias de bens de consumo, que recuperaram uma trajectória de crescimento (tvm 12m de 0,3%) após dois meses de interregno.

### 3.6 Preços

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

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 Maio, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC aumentou 0,1 ponto percentual para 2,4%, retomando, desta forma, o valor de Dezembro. No entanto, a taxa de variação média de doze meses manteve a trajectória descendente, recuando 0,1 ponto percentual para 2,6%. Tratou-se da décima descida mensal consecutiva.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Maio, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os do calçado e artigos de vestuário (6,7% e 5,6%, respectivamente, ainda na sequência da introdução das novas colecções), serviços de alojamento (5,6%) e combustíveis e lubrificantes (4,2%, continuando a reflectir a subida dos preços internacionais do petróleo).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos equipamentos telefónicos e de telecópia (variação de -5,9%), produtos hortícolas (-1,6%), férias organizadas (-1,4%) e cerveja (-1,3%).

**Tendo em conta o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Maio uma progressão acima da média do IPC nacional** os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvph de 11,0%), 'restaurantes e hotéis' (4,7%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (3,2%), 'lazer, recreação e cultura' (2,9%). Os preços do agregado 'transportes' passaram a apresentar uma tvph acima da média nacional (2,9%), depois de ter ficado durante sete meses abaixo, enquanto que os preços do agregado 'habitação, água, electricidade e gás' abrandaram para 2,4%, coincidente com a média do IPC.

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

**Quanto ao quadro de evolução dos preços em Abril** (último mês a que se refere a informação mais completa), **a estabilização da taxa de variação homóloga do IPC (em 2,3%) escondeu um andamento divergente das suas principais componentes.**

A componente mais errática do IPC reforçou o contributo para a taxa de inflação homóloga, em virtude tanto da aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (em 0,3 pontos percentuais para uma tvph de 1,5%), como dos preços dos produtos energéticos (em 0,7 pontos para 1,4%) – neste último caso, após seis meses consecutivos de abrandamento. Relativamente às rubricas cuja evolução está associada aos determinantes mais estáveis da inflação, salienta-se a estabilização da tvph dos preços dos bens industriais não energéticos em 1,0%, apenas ligeiramente acima do mínimo dos últimos três anos, e o novo recuo da tvph dos preços dos serviços, para 3,8% (que retomou, assim, o valor de Dezembro passado). Como consequência, a inflação subjacente recuou para 2,3%, o nível mais baixo desde Junho de 2000 e somente 0,2 pontos percentuais acima da inflação subjacente média na zona do euro.

**É possível identificar diversos factores de pressão em alta da taxa de inflação homóloga nos próximos meses.** No que respeita os bens industriais, refira-se o crescente dinamismo dos preços internacionais das matérias-primas tanto energéticas como não energéticas (em dólares, a variação homóloga destas últimas foi de 30,9% em Abril), já com reflexos visíveis no andamento dos preços à saída de fábrica dos bens intermédios e dos bens de consumo. As expectativas dos empresários da indústria transformadora quanto à evolução dos preços de produção apontam também neste sentido. No caso da subida dos preços das matérias energéticas, o efeito directo sobre a taxa de inflação homóloga será ampliado pelo esgotamento do efeito-base favorável devido ao significativo crescimento dos preços um ano antes. Quanto aos serviços, para além da repercussão das subidas dos preços dos combustíveis nos preços dos serviços de transportes (com efeitos directos e indirectos sobre o IPC), espera-se, em geral, uma pressão ascendente motivada pelo maior dinamismo da procura associada ao Euro 2004.

### **3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior**

**A Balança Corrente nacional acumulou um défice de 2238 mil milhões de euros no primeiro trimestre de 2003**, segundo dados preliminares do Banco de Portugal, **representando um agravamento de 25% em termos homólogos.** Das quatro principais componentes, apenas a balança de serviços registou uma melhoria do saldo em variação homóloga (aumento do excedente em 141,1 m.e.), tendo a descida mais significativa pertencido à rubrica de mercadorias, com um alargamento de 306,2 m.e. no respectivo défice. A balança de transferências correntes reduziu o excedente em 213,1 m.e., enquanto o défice da balança de rendimentos recuou 73,7 m.e. face ao primeiro trimestre de 2003.

**Na Balança de Capital observou-se uma redução homóloga de 6,4% do saldo excedentário, que se situou em 712,3 m.e..** Recorde-se que esta rubrica da Balança de Pagamentos é composta, na sua larga maioria, por transferências públicas de capital oriundas da União Europeia.

Deste modo, o défice conjunto das balanças corrente e de capital registou um aumento próximo de 500 m.e. face ao primeiro trimestre de 2003, passando para 1525,8 m.e..

Este acréscimo na necessidade de financiamento da economia não ficou patente na Balança Financeira (que, em vez de um aumento, observou uma quebra do saldo excedentário, ainda que ligeira) mas na rubrica de Erros e Omissões, que deverá ver redistribuído o seu valor pelas restantes componentes da Balança de Pagamentos em posteriores revisões dos dados.

	2001	2002	2003	Jan-Mar 03	Jan-Mar 04	Δ
<b>Balança Corrente</b>	<b>-11.635,2</b>	<b>-8.690,3</b>	<b>-6.661,3</b>	<b>-1.786,1</b>	<b>-2.238,1</b>	<b>25,3%</b>
Mercadorias	-14.866,5	-12.581,7	-10.992,2	-2.466,7	-2.772,9	12,4%
Serviços	2.804,3	3.134,6	3.464,5	387,7	528,8	36,4%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.136,5	-419,3	-493,0	17,6%
Transferências Correntes	3.772,7	2.932,8	3.002,9	712,1	499,0	-29,9%
<b>Balança de Capital</b>	<b>1.196,6</b>	<b>2.008,4</b>	<b>2.717,8</b>	<b>761,6</b>	<b>712,3</b>	<b>-6,5%</b>
<b>Balança Financeira</b>	<b>10.542,0</b>	<b>6.672,3</b>	<b>4.714,7</b>	<b>1.423,5</b>	<b>1.356,6</b>	<b>-4,7%</b>
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	-69,7	-213,6	206,5%
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	772,5	-660,4	s.s.
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	-842,2	446,8	s.s.
Investimento de Carteira	2.517,2	2.514,4	-5.257,9	-3.599,7	-2.610,9	-27,5%
Activos	-8.379,1	-8.075,3	-18.617,2	-4.871,0	-1.202,6	-75,3%
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.359,3	1.271,3	-1.408,3	s.s.
Outro Investimento	10.578,6	6.817,3	3.342,6	1.913,9	4.059,4	112,1%
Activos	-5.287,6	-3.672,4	-9.316,0	-3.277,2	-8.075,1	146,4%
Passivos	15.866,2	10.489,7	12.658,6	5.191,1	12.134,5	133,8%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	-22,9	-87,6	282,5%
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	3.201,9	209,3	-93,5%
<b>Erros e Omissões</b>	<b>-103,4</b>	<b>9,5</b>	<b>-771,2</b>	<b>-398,9</b>	<b>169,2</b>	<b>s.s.</b>

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal