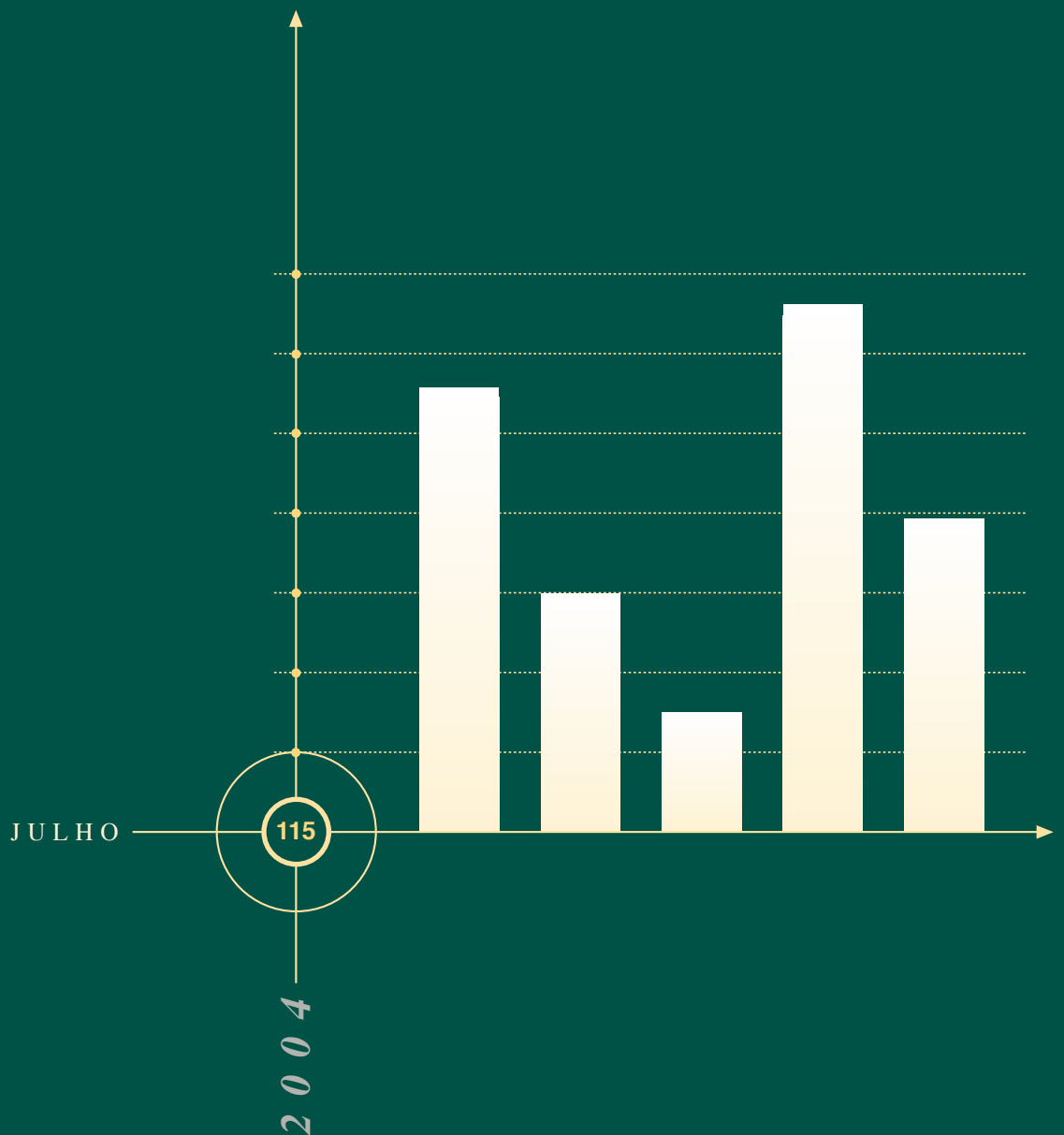


Relatório *Mensal* **de Economia**

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 Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Junho passado, ficou marcada pelo acordo quanto ao Tratado Constitucional. (pág. 5)

Em Conselho Europeu extraordinário, Durão Barroso foi designado, por unanimidade, presidente da próxima Comissão Europeia (...) (pág. 5)

O comissário europeu responsável pelos assuntos económicos, Joaquín Almunia, apresentou as "suas ideias" quanto aos pilares que deverão orientar uma futura revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento (...) (pág. 5)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para uma acentuação da trajectória positiva da produção industrial no início do segundo trimestre (...) (pág. 7)

(...)a Reserva Federal norte-americana decidiu uma subida de 0,25 pontos na sua principal taxa de referência (...) (pág. 13)

Os últimos dados sobre a indústria norte-americana revelaram uma expansão bastante acentuada da actividade (...) (pág. 14)

O Banco do Japão revelou (...) que as previsões de crescimento económico para 2004 apresentadas na Primavera (...) deverão ser ultrapassadas. (pág. 14)

No mercado cambial, o mês de Junho mostrou uma recuperação ligeira do dólar face ao euro e à libra (...) (pág. 17)

O mês de Junho revelou-se um pouco mais favorável para os principais mercados accionistas internacionais (...) (pág. 17)

A cotação do *brent* fixou-se, em Junho, em 35,63 dólares por barril, traduzindo um decréscimo de 5,6% face ao resultado obtido no mês anterior. (pág. 19)

A Câmara dos Representantes aprovou legislação que proíbe a disposição norte-americana que permitia ajudas fiscais aos exportadores. (pág. 19)

A UE não reconheceu o estatuto de economia de mercado à China (...) (pág. 20)

O novo director-geral do FMI, Rodrigo Rato, reiterou a anterior previsão de 4,6% para o crescimento da economia mundial em 2004 (...) (pág. 20)

Economia Nacional

(...) o Banco de Portugal (BdP) reviu em alta a previsão para o crescimento económico de Portugal em 2004, situando o ponto médio do intervalo de projecção em 1,25% (...) (pág. 21)

A revisão da previsão da procura interna determinou uma revisão em alta das importações (...). As exportações serão a componente mais dinâmica da procura (...) (pág. 21)

A CE (...) manifestou a sua preocupação quanto à evolução da situação orçamental de Portugal, considerando que o equilíbrio orçamental previsto para 2007 dificilmente será atingido. (pág. 22)

No primeiro semestre do ano, o défice do subsector Estado perfez 3136,4 milhões de euros, o que reflecte uma melhoria, em termos homólogos, de 21,4%. (pág. 22)

A receita de IRS cresceu 6,9% e a receita de IRC aumentou 21,1% (...) (pág. 22)

A despesa corrente evidenciou um acréscimo em linha com o previsto no OE (...) (pág. 23)

O Governo de Madrid remeteu para a Cimeira Luso-Espanhola, que se realizará em Outubro próximo, o acerto de alguns aspectos sobre o Mercado Ibérico de Electricidade (...) (pág. 24)

A partir de Janeiro do próximo ano entrará em vigor o novo sistema complementar de segurança social. (pág. 24)

Os Estaleiros Navais de Viana do Castelo (ENVC) vão receber 650 milhões de euros de contrapartidas por parte da German Submarine Consortium (...) (pág. 25)

A Parpública e a Petrocer assinaram o contrato-promessa de compra e venda de 33,34% do capital da Galpenergia (...) (pág. 25)

Encontra-se em preparação uma reorganização da estrutura da Bolsa de Lisboa (...) (pág. 26)

Depois de três meses consecutivos em perda, a bolsa nacional retomou um andamento positivo em Junho (...) (pág. 28)

(...) a recuperação da actividade económica no primeiro trimestre recebeu o contributo da generalidade dos ramos de actividade. (pág. 29)

A mais recente informação qualitativa disponibilizada pelo INE confirmou a evolução positiva da actividade produtiva no segundo trimestre de 2004 nos principais ramos de actividade (...) (pág. 29)

O índice de produção industrial do INE evidenciou uma descida homóloga menos acentuada no mês de Maio (...), mantendo uma quebra de 0,8% em variação média de doze meses. (pág. 32)

Em Junho, a taxa de variação homóloga do IPC prolongou a trajectória ascendente dos três meses anteriores, fixando-se em 2,7% (...) (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

A Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada em Junho passado, ficou marcada pelo acordo quanto ao Tratado Constitucional. Salientam-se as seguintes mudanças na estrutura institucional e política da União Europeia (UE):

clarificação da separação entre competências exclusivas da UE e competências partilhadas com os Estados-Membros.

extensão dos domínios em que as decisões do Conselho Europeu são aprovadas por maioria qualificada; consagração do sistema de dupla maioria de Estados (55%, no mínimo de quinze) e de população (65%), como regra geral, na definição de maioria qualificada, sendo necessário um mínimo de quatro Estados para formação de uma minoria de bloqueio.

instituição do cargo de Presidente do Conselho Europeu (com mandato de dois anos e meio), enquanto que os conselhos sectoriais serão presididos por presidências tripartidas por 18 meses, com excepção do Conselho dos Negócios Estrangeiros, presidido pelo ministro europeu dos Negócios Estrangeiros.

a primeira Comissão Europeia nomeada depois da entrada em vigor do Tratado terá um comissário por Estado-Membro; a seguinte terá o número de comissários limitado a dois terços do número de Estados, escolhidos com base numa rotação igualitária entre Estados-Membros.

aumento do poder legislativo do Parlamento Europeu e fixação do número total de deputados em 750, com um máximo de 96 e um mínimo de seis por país.

O Tratado terá agora que ser ratificado pelos parlamentos dos vinte e cinco Estados-Membros. Note-se que as disposições quanto à maioria qualificada em sede de Conselho entrarão em vigor apenas em 1 de Novembro de 2009. Entre Janeiro de 2005 e aquela data, vigorará a definição de maioria qualificada estabelecida pelo Tratado de Nice.

O Conselho Europeu de Bruxelas decidiu que a Croácia é candidata à adesão, depois de ter registado, com base num parecer da Comissão Europeia, que aquele país cumpre os critérios políticos de Copenhaga. As negociações com vista a adesão deverão ter início no princípio de 2005.

Em Conselho Europeu extraordinário, Durão Barroso foi designado, por unanimidade, presidente da próxima Comissão Europeia, que iniciará funções em Novembro.

O comissário europeu responsável pelos assuntos económicos, Joaquín Almunia, apresentou as "suas ideias" quanto aos pilares que deverão orientar uma futura revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), no sentido do seu "reforço e clarificação da implementação". Destacam-se a maior ênfase na evolução da dívida pública no quadro do processo de vigilância orçamental e da definição de objectivos orçamentais de médio prazo, a criação de incentivos à consolidação orçamental durante as fases de expansão económica, assim como a maior atenção ao desempenho da economia aquando da formulação de recomendações para correcção de situação de défice excessivo.

O Conselho de ministros das Finanças decidiu aplicar o procedimento relativo aos défices excessivos à Grécia e a seis dos novos dez Estados-Membros – República

Checa, Chipre, Hungria, Malta, Polónia e Eslováquia –, tendo como base as recomendações da Comissão Europeia. Todavia, apenas a Grécia terá que tomar medidas conducentes à redução do défice para baixo dos 3% do PIB já em 2005.

Quanto à Itália, tendo em conta as medidas orçamentais para 2004 apresentadas pelo Primeiro-Ministro italiano, o Conselho decidiu não aplicar o mecanismo de alerta rápido destinado a evitar a ocorrência de um défice excessivo. O Conselho acordou, no entanto, em continuar a acompanhar a evolução orçamental na Itália, especialmente no que refere à dívida pública e ao plano orçamental para 2005.

De acordo com a Comissão Europeia, a União Europeia vai adiar a implementação da directiva sobre a fiscalidade da poupança de não residentes de 1 de Janeiro para 1 de Julho de 2005, dada a recusa da Suíça em comprometer-se a ratificar o acordo com a UE até ao final do corrente ano.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Fev-04	Mar-04	Abr-04	Mai-04
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,7	8,5	8,1	7,5	6,4	6,6	6,4	6,0	5,5
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,77	2,44	2,07	2,01	2,02	2,03	2,01	2,08	2,02
- Euribor a 3 meses	2,68	2,37	2,14	2,15	2,06	2,07	2,03	2,05	2,09
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,15	3,96	4,16	4,37	4,15	4,18	4,02	4,24	4,39
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,45	2,16	1,90	1,88	1,90	1,87	1,92	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,72	4,41	4,13	4,09	3,99	4,02	3,89	-	-

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.

O Banco Central Europeu manteve, em Junho, a sua orientação de política monetária.

A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento permaneceu, deste modo, no mínimo histórico de 2,0%, pelo décimo segundo mês consecutivo.

Embora continuando a avaliar de forma favorável as perspectivas de inflação a médio prazo, o BCE manteve o alerta quanto às pressões ascendentes de curto prazo originadas pela alta dos preços internacionais do petróleo e a eventuais efeitos de segundo ordem por via das expectativas de inflação e dos salários. Por outro lado, apesar do visível abrandamento do agregado monetário de referência M₃, a autoridade monetária da zona do euro manteve a chamada de atenção para o excesso de liquidez acumulada na zona do euro, numa altura em que se reforçam os sinais de recuperação da actividade económica.

A pedido das respectivas autoridades, as moedas da Estónia (coroa), Lituânia (litas) e Eslovénia (tolar) passaram a fazer parte do Mecanismo de Taxas de Câmbio II (MTC II), juntando-se, assim, à coroa dinamarquesa. As bandas de flutuação acordadas com o BCE são de 15% em torno das respectivas taxas centrais face ao euro, embora a Estónia e a Lituânia mantenham os esquemas já existentes de fundo de estabilização cambial (*currency board*) a título de compromisso unilateral. Recorde-se que o MTC II foi introduzido no início da terceira fase da UEM, a 1 de Janeiro de 1999, com objectivo de ligar ao euro as moedas dos Estados-Membros não pertencentes à zona do euro.

1.3. Economia Real

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para uma acentuação da trajectória positiva da produção industrial no início do segundo trimestre, merecendo destaque a importante aceleração das indústrias de bens intermédios. Também a confiança empresarial na indústria transformadora manteve a tendência ascendente, embora não acompanhada pelos serviços e comércio a retalho. Salienta-se, por outro lado, a estabilização da taxa de desemprego e de inflação subjacente.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), em Abril o índice de produção industrial da zona do euro cresceu 0,2%, depois de dois meses com uma expansão em cadeia de 0,3% (valores revistos em alta). Em consonância, **o ritmo de crescimento homólogo do índice fixou-se em Abril em 1,7%**, mais 0,6 pontos percentuais que no cômputo do primeiro trimestre. Considerando os diferentes tipos de produtos, salienta-se a importante aceleração da actividade produtiva das indústrias de bens intermédios (que retomou um ritmo de crescimento superior ao do índice geral) e de bens duradouros (tanto de investimento como de consumo). Em sentido contrário estiveram as indústrias de produtos energéticos e de bens de consumo corrente, cuja produção desacelerou face a Março. Note-se, contudo, que as indústrias de bens de consumo corrente foram as únicas a apresentar uma expansão em termos homólogos inferior a 2% em Abril.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro aumentou, em Maio, pelo terceiro mês consecutivo, fixando-se em 2,5% (mais 0,5 pontos percentuais que no mês anterior). Tratou-se do valor mais alto desde Março de 2002.

À semelhança do mês anterior, **a aceleração do IHPC em Maio ficou a dever-se em grande parte ao dinamismo dos preços energéticos**, que passaram, desta feita, para uma taxa de variação homóloga de 6,7% (mais 4,7 pontos que em Abril), em virtude da subida dos preços internacionais do petróleo. Os preços dos bens alimentares não transformados aceleraram apenas ligeiramente (para 1,7%), interrompendo assim a uma trajectória de abrandamento que se prolongou por sete meses. Por seu lado, a inflação subjacente ficou em 2,1% pelo terceiro mês consecutivo, ainda que com um comportamento díspar das suas componentes. A taxa de variação homóloga diminuiu marginalmente no caso dos preços dos bens industriais não energéticos (para 0,9%), mas subiu, também marginalmente, nos preços dos serviços (para 2,6%, o mesmo valor de Fevereiro).

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

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Maio, em 9,0% pelo segundo mês consecutivo (o valor de Março foi revisto em baixa de 0,1 ponto percentual, para 8,9%). O incremento face ao mês homólogo do ano anterior foi de 0,1 ponto percentual, idêntico ao registado em Abril. Estima-se que a taxa de desemprego tenha ficado inalterada na generalidade dos países da zona do euro.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma ligeira deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Junho. De facto, o indicador compósito de clima económico evidenciou uma pequena descida, depois de ter permanecido no nível máximo de dois anos e meio nos dois meses anteriores.

Contudo, a evolução dos indicadores sectoriais manteve-se heterogénea. Destaca-se, pela positiva, a retoma da trajectória ascendente dos indicadores de confiança da construção e da indústria transformadora, neste último caso num contexto de clara melhoria das apreciações dos empresários quanto às carteiras de encomendas. Estes indicadores estabeleceram, em Junho, os níveis máximos de mais de dois e três anos, respectivamente. Em contraste, no sector dos serviços, o indicador de confiança empresarial recuou alguns pontos, interrompendo

assim o movimento ascendente dos últimos meses, enquanto que no comércio a retalho o indicador acentuou a queda do mês anterior, recuando para o nível de Dezembro último. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores subiu para o nível já estabelecido entre Fevereiro e Abril, sustentado pelo maior optimismo das famílias tanto quanto à evolução futura da sua situação financeira como da situação económica geral e do desemprego.

Note-se que, no cômputo do segundo trimestre, se observou uma melhoria em todos os casos com excepção do indicador de confiança dos consumidores.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

O ministro das Finanças, Hans Eichel, anunciou a intenção de apresentar no próximo Outono um Orçamento suplementar, o qual irá fixar as necessidades de financiamento de 2004, ao nível federal, em perto de 40 mil milhões de euros, face aos 29,3 mil milhões de euros previstos no Orçamento inicial. Este aumento reflecte a diferença de 10 mil milhões entre as receitas fiscais previstas e efectivas. O Governo planeia também obter, ainda este ano, receitas no montante de até 5 mil milhões de euros por via da titularização de dívida soberana da Rússia.

O ministro das Finanças apresentou a proposta de Orçamento para 2005, segundo a qual as necessidades de financiamento ao nível federal ascenderão a 22 mil milhões de euros, praticamente o mesmo valor que o planeado para o investimento público (cumprindo, assim, a 'regra de ouro' estabelecida constitucionalmente). O ministro afirmou ainda que o défice global das administrações públicas (incluindo os Estados federados e Segurança Social) deverá fixar-se em 3% do PIB em 2005, no quadro de um crescimento médio anual do PIB de cerca de 2%.

A proposta de Orçamento estabelece também um programa de privatizações que passa pela venda da maior parte das participações estatais no sector das telecomunicações (25% da Deutsche Telekom) e correios (20% da Deutsche Post) até ao final 2006, com um encaixe previsto de 15,5 mil milhões de euros já no próximo ano.

O Governo chegou a acordo com as principais organizações empresariais alemãs quanto à formação de jovens e à oferta de estágios profissionais (aprendizado). Enquanto aquelas se comprometeram a criar 30 mil novos lugares por ano para formação profissional de jovens, num período de três anos, bem como a disponibilizar 25 mil lugares para estagiários do ensino escolar, o Governo acordou em assegurar um aumento de 20% dos lugares para formação profissional na administração pública. No seguimento deste acordo, o Governo renunciou à aplicação da legislação sobre estágios e formação profissional aprovada na câmara baixa do Parlamento em Maio, a qual, entre outros pontos, impunha às empresas penalizações financeiras no caso de incumprimento de um número mínimo de lugares de estágio.

De acordo com Gabinete de Estatística, o PIB expandiu-se 0,4%, em termos reais, durante o primeiro trimestre deste ano, após um crescimento de 0,3% no quarto trimestre 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 0,7%** (o valor mais elevado desde o terceiro trimestre de 2001). Tratou-se do segundo trimestre consecutivo de melhoria da taxa de variação do PIB em termos homólogos, depois dos valores negativos dos segundo e terceiro trimestres do ano passado.

Considerando a óptica da despesa, **a evolução do produto no primeiro trimestre foi explicada exclusivamente pela aceleração das exportações de bens e serviços**, tanto em cadeia como em termos homólogos (a taxa de variação homóloga aumentou para 5,8%,

face a 0,9% no quarto trimestre de 2003). Em contraste, assistiu-se a uma evolução desfavorável da globalidade das rubricas de procura interna, contrariando assim o movimento de recuperação dos últimos três meses do ano passado. Salienta-se o regresso da formação bruta de capital fixo às variações homólogas negativas (-0,8%) e a acentuação da variação negativa do consumo privado (para -0,9%).

Os indicadores económicos de curto prazo disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura industrial no período já decorrido do segundo trimestre de 2004, apesar de algum recuo da confiança empresarial. A melhoria da actividade industrial tem sido sustentada pela procura externa, enquanto que a procura doméstica mantém a evolução negativa.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou em Maio o segundo mês de forte expansão em cadeia (1,1% face a 1,4% em Abril, dados corrigidos de sazonalidade). **Todavia, o índice acabou por reduzir o ritmo de crescimento em comparação anual, passando para uma taxa de variação homóloga de 0,7%**, contra 2,2% em Abril. O perfil de evolução da produção na indústria transformadora foi idêntico, embora evidenciado taxas de crescimento um pouco mais fortes que o índice geral.

Também o índice do volume de novas encomendas de bens industriais registou, em Maio, uma significativa progressão em cadeia, acompanhado, neste caso, de uma acentuação do ritmo de crescimento homólogo. Ao contrário do verificado nos primeiros meses do ano, o fluxo de novas encomendas foi sobretudo impulsionado pela componente externa.

Depois de uma redução apenas ligeira no mês anterior, o indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) caiu significativamente em Junho, acentuando assim a tendência descendente em curso desde o início do ano. Ao contrário do mês anterior, a queda verificada deveu-se tanto à deterioração das avaliações dos empresários quanto à situação económica corrente como das apreciações no que toca a evolução da economia nos próximos meses. O maior pessimismo dos empresários afectou todos os sectores acompanhados, embora com maior incidência no comércio (retalho e grossista).

Quanto a indicadores de procura interna final, verificou-se uma acentuação da contracção em termos homólogos da despesa das famílias em bens de consumo em Maio. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho fixou-se naquele mês em -5,2%, em termos reais, contra -1,8% em Abril. Tratou-se do valor mais baixo desde Agosto de 2003.

Relativamente ao mercado de trabalho, o número de desempregados subiu ligeiramente para 4341,1 milhões de pessoas em Junho (dados corrigidos de sazonalidade), depois de ter ficado praticamente inalterado no mês anterior (o valor de Maio foi revisto em alta). Note-se, contudo, que os dados continuam a apontar para uma tendência de descida do número de desempregados. Já a taxa de desemprego fixou-se em 10,2% (valor não ajustado), o que representou uma estabilização face ao mês homólogo do ano anterior.

2.2. Reino Unido

De acordo com Gabinete de Estatística, o PIB aumentou 0,7%, em termos reais, durante o primeiro trimestre deste ano, após um crescimento de 1,0% no quarto trimestre de 2003 (valores corrigidos de sazonalidade). Como consequência da forte progressão em cadeia, **a taxa de crescimento do PIB face ao período homólogo do ano anterior aumentou 0,5 pontos percentuais para 3,4%**.

Na óptica da procura, **esta evolução foi justificada pela aceleração da despesa interna**, sustentada sobretudo no consumo privado (taxa de variação homóloga de 3,0%, face a 2,2% no trimestre anterior) e na formação bruta de capital fixo (taxa de variação homóloga de 5,7%, contra 1,7% no trimestre anterior). Em contraste, as exportações de bens e serviços apresentaram uma queda em termos homólogos; apesar do significativo abrandamento das

importações, tal determinou uma significativa deterioração do contributo da procura externa líquida para o andamento do produto.

Na óptica da oferta, observou-se uma aceleração da actividade dos serviços (para 3,6%), mas um abrandamento no caso da indústria transformadora (para 1,0%).

Os dados económicos disponíveis apontam para uma melhoria da actividade industrial durante o segundo trimestre, acompanhada de uma clara melhoria da confiança empresarial na generalidade dos sectores. Em contraste, a confiança dos consumidores recuou um pouco, mas sem travar a forte expansão da despesa das famílias em bens de consumo.

O índice geral para a produção industrial registou novamente em Maio um importante crescimento em cadeia (0,5%, face a 0,7% em Abril, dados corrigidos de sazonalidade). Espelhando esta evolução, **a taxa de variação homóloga do índice melhorou para 1,2%**, face a 0,9% em Abril. Destaca-se, pelo seu peso, a consolidação do crescimento em termos homólogos da produção das indústrias de bens intermédios.

A informação respeitante à procura interna revela uma acentuação do ritmo de crescimento das despesas das famílias em bens de consumo em Maio, após algum abrandamento no mês anterior. A taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) aumentou, em Maio, 0,6 pontos percentuais para 7,4%, o valor mais elevado em cerca de dois anos. Em paralelo, os preços no retalho permaneceram em contracção em termos homólogos.

No que se refere ao mercado de trabalho, os dados de Maio indicam um abrandamento do emprego, depois de vários meses de forte crescimento. **Já em Junho, o número de desempregados inscritos voltou a recuar**, desta feita em 9,6 mil para 850,9 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente baixou 0,1 ponto percentual para 2,7%, correspondente a um novo mínimo de vinte e nove anos.

O ritmo de crescimento dos salários estabilizou no trimestre terminado em Maio em 4,3% (variação homóloga), depois de um importante abrandamento no mês anterior sobretudo como reflexo da desaceleração dos prémios e bónus no sector privado

Na sua reunião 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 se elevou assim para 4,5%. Tratou-se de um movimento esperado, que elevou a taxa de referência para o patamar registado pela última vez em finais de 2001.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga aumentou em 0,1 ponto percentual para 1,6% em Junho. Em três meses, a taxa de inflação homóloga acumulou uma subida de 0,5 pontos, aproximando-se, assim, do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%). A evolução registada em Junho resultou essencialmente da aceleração dos preços de alguns serviços e, em menor grau, dos preços dos produtos energéticos.

2.3. França

O Parlamento aprovou a alteração dos estatutos do monopolista estatal de electricidade, EdF, no sentido de a tornar numa sociedade anónima de capitais públicos e eliminar a garantia automática do Estado à dívida da empresa. O objectivo foi adequar os estatutos da empresa à nova fase de liberalização do mercado da electricidade, com arranque a 1 de Julho – data a partir da qual 70% dos clientes não residenciais passaram a poder escolher o seu fornecedor de energia eléctrica.

Em paralelo, o ministro das Finanças anunciou a nomeação de uma comissão com o objectivo de estudar a possibilidade de abertura do capital social da EdF, assim como do monopolista estatal Gáz de France, aos capitais privados. Todavia, segundo os novos estatutos, o Estado não poderá reduzir a sua participação no capital social em mais de 25%.

O ministro dos Assuntos Sociais, Philippe Douste-Blazy, apresentou uma proposta de reforma do sistema nacional de saúde, com o objectivo de reduzir o seu défice para cerca de zero até 2007. Pretende-se uma poupança de custos de cerca de 10 mil milhões de euros, com base em medidas como a implementação de uma nova organização de acesso aos cuidados médicos e de alteração na forma de condução das diversas caixas de seguro social e de previdência (geridos pelos sindicatos e pelo patronato). De entre as medidas com vista ao aumento das receitas, destacam-se a introdução de uma taxa moderadora de um euro por consulta médica, a subida da taxa paga por tratamento hospitalar, o aumento da contribuição social dos pensionistas e do imposto sobre as receitas dos laboratórios farmacêuticos.

O Governo apresentou um pacote de medidas a implementar ao longo dos próximos cinco anos, visando o combate ao desemprego de jovens com menos de 25 anos, ao desemprego de longa duração e à exclusão social. Destacam-se as medidas de reestruturação e aumento da rede de centros de emprego, incremento do número de jovens em formação profissional e aumento do número de habitações a custo reduzido.

O Governo chegou a acordo com os principais grupos distribuidores e produtores de bens de consumo quanto a uma redução dos preços finais de diversas marcas populares, de modo a incentivar o consumo das famílias. Haverá uma descida de preços de 2% em Setembro próximo e de 1% em Janeiro em 2005.

Os indicadores de conjuntura mais recentes sugerem uma aceleração da actividade industrial durante o segundo trimestre do ano, apesar de se manter a evolução em cadeia algo irregular. Destaca-se, pelo seu carácter prospectivo, a recuperação das indústrias de bens intermédios e a evolução positiva da confiança dos empresários da indústria. Do lado da procura, as despesas de consumo das famílias acentuaram o ritmo de crescimento, apesar da estabilização da confiança e da subida do desemprego.

O índice para a produção industrial global registou uma progressão de 0,2% durante Maio (dados corrigidos de sazonalidade), retomando assim a trajectória de crescimento em cadeia, interrompida no mês anterior. **Dada esta evolução favorável, a taxa de variação homóloga do índice global fixou-se em 3,4%**, contra 1,2% em Abril. Realça-se a acentuada recuperação da actividade das indústrias de bens intermédios, com um desempenho acima da média da indústria pela primeira vez em muitos meses.

De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria de Junho, observou-se um ligeiro recuo das avaliações dos empresários da indústria quanto à actividade produtiva recente. **Todavia, houve uma melhoria substancial das perspectivas de evolução da produção**, num contexto de evolução favorável do nível de *stocks* de produtos acabados (bastante abaixo do nível médio de longo prazo) e das carteiras de encomendas externas.

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais voltaram a acelerar em Maio. A taxa de variação homóloga estabeleceu-se em 4,8% em termos reais, face a 3,9% em Abril, como resultado da recuperação da despesa das famílias com a aquisição de automóveis e de bens correntes. Embora evidenciando algum abrandamento, as rubricas de bens duradouros domésticos permaneceram as mais dinâmicas, com uma variação homóloga de 10,8%.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias aponta para uma estabilização da confiança dos consumidores no cômputo segundo trimestre, com a melhoria das apreciações relativamente à situação económica e financeira corrente a compensar a deterioração da sua perspectiva de evolução nos próximos meses. Registou-se, também, uma deterioração das perspectivas das famílias quanto à evolução do desemprego.

De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, ainda respeitantes a Maio, o número de desempregados registou a primeira subida em cinco meses, passando para 2,678 milhões de pessoas (mais 14 mil que em Abril, dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,8%,

inalterada face aos três meses precedentes, mas 0,1 ponto percentual acima do valor de Maio do ano passado.

2.4. Espanha

Os dados para o período já decorrido do segundo trimestre de 2004 apontam para aceleração da produção industrial face ao primeiro trimestre, em virtude da forte recuperação observada em Maio. Realça-se também o quadro de estabilização em alta da confiança empresarial. Do lado da procura, apesar da evolução negativa das despesas em bens de consumo final em Maio, é ainda cedo para saber se existe uma inversão da tendência de crescimento dos trimestres anteriores.

Após um abrandamento significativo em Abril, o índice de produção industrial global assistiu em Maio a uma recuperação da sua taxa de variação homóloga de 2,3 pontos percentuais para 3,1%, retomando assim o ritmo de crescimento do mês de Março. O desempenho do índice global reflectiu a aceleração de todas as indústrias, merecendo realce o forte dinamismo das de bens intermédios.

Quanto à procura interna final, a informação disponível revela uma forte perda de dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo em Maio, interrompendo uma expansão que se havia prolongado por vários meses. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) foi de -0,2% em termos reais em Maio (4,1% em Abril), sobretudo devido à componente de consumo corrente, enquanto que no caso do volume de vendas em super e hipermercados – onde predominam os bens de consumo corrente – foi de -1,9% (6,8% em Abril).

No que diz respeito ao mercado de trabalho, a informação referente já ao mês de Junho mostra que o número de desempregados inscritos voltou a baixar, recuando desta feita em 28 mil pessoas para um total de 1,626 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Uma vez que a queda mensal (devida parcialmente a efeitos sazonais) foi mais intensa que um ano antes, a taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou para 1,6%, face a 2,9% em Maio.

Depois do forte aumento em Maio, a taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor subiu apenas marginalmente em Junho (0,1 ponto percentual) para 3,5%. Tratou-se, contudo, do valor mais elevado dos últimos quinze meses.

Ao contrário dos dois meses anteriores, a evolução do IPC no mês de Junho reflectiu sobretudo o maior contributo da tendência de fundo da inflação. De facto, no que toca as rubricas caracterizadas habitualmente por um comportamento mais volátil, a aceleração dos preços dos produtos energéticos foi já bem menos acentuada que nos meses precedentes, enquanto que os preços dos bens alimentares não transformados abrandaram um pouco. Contudo, relativamente à componente mais estável, verificou-se um aumento tanto da taxa de variação homóloga dos preços dos bens transformados industriais não energéticos (para 1,0%) como dos preços dos serviços (para 3,8%). Como reflexo, a inflação subjacente aumentou em Junho em 0,1 ponto percentual para 2,8%.

No cômputo do segundo trimestre, a taxa de inflação homóloga fixou-se em 3,2%, mais 1 ponto percentual que no primeiro trimestre, enquanto que a inflação subjacente aumentou 0,3 pontos para 2,6% (valor igual ao do quarto trimestre de 2003).

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Senado norte-americano reconduziu Alan Greenspan como Presidente da Reserva Federal no mês de Junho. Apesar do novo mandato terminar em 2008, Greenspan já afirmou que pretende dirigir a política monetária do país apenas até 2006, reformando-se com 80 anos de idade.

No final de Junho, a Reserva Federal norte-americana decidiu uma subida de 0,25 pontos na sua principal taxa de referência (*Fed Funds*), que assim passou para 1,25%, após quase um ano ao nível mais baixo desde 1958. Este foi o primeiro aumento da taxa *Fed Funds* desde Maio de 2000, decorrida uma série de treze descidas num total acumulado de 5,5 pontos. A inversão já esperada no movimento descendente das taxas de juro foi justificada pela Reserva Federal com o bom comportamento da actividade económica (reflectido já não apenas nos indicadores de produto, mas também ao nível do emprego) e a subida dos valores da inflação, apesar de se encontrar associada, pelo menos em parte, a factores transitórios. Com efeito, o Comité de Política Monetária continuou a avaliar como equilibrados os riscos quanto à evolução próxima dos preços, o mesmo acontecendo em relação a potenciais desvios ao objectivo de crescimento sustentável da actividade. A Reserva Federal reafirmou que, com a inflação subjacente a níveis relativamente baixos, poderá remover a actual postura acomodatória de uma forma moderada. No entanto, acrescentou que irá responder prontamente a eventuais alterações nas perspectivas económicas com vista a assegurar o objectivo de estabilidade de preços.

3.2. Economia Real

O Departamento de Comércio dos Estados Unidos reduziu a estimativa de crescimento do PIB no primeiro trimestre, passando para uma variação trimestral anualizada de 3,9% (em vez dos 4,2% avançados inicialmente), o que representa um ligeiro abrandamento face ao trimestre precedente. A revisão desfavorável ficou associada a uma subida mais forte do défice comercial face ao inicialmente estimado. A taxa de variação homóloga do PIB foi reduzida em apenas 0,1 ponto, para 4,8%, situando-se ainda acima do valor para o quarto trimestre do ano passado (4,3%).

A inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor norte-americano aumentou pelo segundo mês consecutivo em Maio (3,1%, mais 0,8 pontos que no mês precedente), **situando-se no nível mais elevado desde Junho de 2001.** A aceleração dos preços teve origem nas rubricas da energia, e, em menor medida, dos bens alimentares, registando-se mesmo uma redução ligeira da inflação subjacente (0,1 ponto, para 1,7%), que exclui as duas componentes.

De acordo com o inquérito mensal às famílias do Departamento do Comércio, as despesas de consumo recuperaram uma trajectória de crescimento em Maio (subida real em cadeia de 0,4%, após uma variação nula em Abril), **o que não deverá evitar um abrandamento no conjunto do segundo trimestre.** A melhoria do consumo não foi acompanhada pelo rendimento disponível (variação mensal real nula), que interrompeu uma série de vários meses consecutivos de crescimento.

Nas contas externas, o défice da Balança Corrente norte-americana aumentou para um valor recorde de 144,9 mil milhões de dólares no primeiro trimestre do corrente ano (mais 17,9 m.m.d. que no precedente), após três trimestres a corrigir em baixa. A balança de bens e serviços foi a que mais contribuiu para a deterioração do saldo corrente, com uma subida de 11,4 m.m.d. no respectivo défice, correspondendo à aceleração do valor importado. **Os valores mais recentes da balança de bens e serviços,** referentes a Maio,

mostraram a primeira redução em seis meses do saldo deficitário, graças a uma subida das exportações para um valor mensal recorde de 97,1 mil milhões de dólares, superando a progressão das importações.

Os últimos dados sobre a indústria norte-americana revelaram uma expansão bastante acentuada da actividade, elevando a taxa de utilização da capacidade produtiva para um máximo de três anos em Maio (77,8%, valor ainda abaixo da média dos últimos 30 anos, que é de 81,1%). Nesse mês, o índice de produção registou uma subida de 6,3% em variação homóloga (mais 1,2 pontos que em Abril) e de 1,1% em comparação mensal, a mais elevada em seis anos. O crescimento da actividade industrial terá prosseguido a menor ritmo no mês de Junho, atendendo à descida ligeira do índice compósito ISM (1,7 pontos, para 61,1 pontos).

No sector dos serviços, o índice ISM respectivo referente a Junho assinalou uma desaceleração dos negócios acima do esperado, recuando mais de 5 pontos (de 65,2 para 59,9 pontos).

Os indicadores disponíveis para o sector da construção (despesas de construção, número de novas habitações e vendas de casas novas) **apresentaram um comportamento bastante favorável no mês de Maio**, afastando para já a perspectiva de abrandamento. As vendas de casas novas evidenciaram uma forte recuperação depois do recuo registado em Abril.

De acordo com o Departamento do Trabalho dos Estados Unidos, a taxa de desemprego do país situou-se em 5,6% no mês de Junho, valor que se mantém praticamente inalterado desde o início de 2004 (apenas em Fevereiro se registou um ligeiro aumento para 5,7%) e representa uma descida de apenas 0,7 pontos face ao máximo de 9 anos atingido um ano antes. **Na informação por estabelecimento, destacou-se a progressão abaixo do esperado do emprego não agrícola em Junho** (apenas 112 mil novos postos de trabalho, depois das subidas mensais superiores a 200 mil entre Março e Maio), correspondendo ao abrandamento nos serviços e construção e à quebra no sector industrial.

Apesar dos últimos dados da economia real terem mostrado alguns sinais de abrandamento, **a informação avançada mais recente**, fornecida pelos indicadores do Instituto Conference Board, **continuou a apontar para um andamento bastante favorável da actividade económica nos Estados Unidos**. O índice dos indicadores avançados acentuou a progressão mensal para 0,5% em Maio (mais 0,2 pontos que no mês precedente), e já em Junho observou-se uma subida significativa do indicador de confiança dos consumidores (8,8 pontos, para 101,9 pontos), correspondendo à melhoria recente do emprego e a algum alívio na pressão ascendente sobre os preços da gasolina.

4. Japão

4.1. Envoltente Política, Social e Económica

O Banco do Japão revelou no seu relatório de conjuntura de Julho que as previsões de crescimento económico para 2004 apresentadas na Primavera (intervalo centrado em 3,1% e referenciado ao ano fiscal) **deverão ser ultrapassadas**, reconhecendo a melhoria acima do esperado da actividade económica. Para além da análise às principais rubricas de procura (fornecida com maior detalhe no ponto 4.2), o Banco do Japão destacou, a nível financeiro, a atenuação do ritmo de quebra no crédito bancário concedido às empresas, que reflecte não só a menor resistência dos bancos na atribuição de empréstimos como um acréscimo de procura por parte dos agentes económicos.

No mesmo dia, o Banco do Japão voltou a deixar inalterados os actuais referenciais de política monetária, assegurando que a taxa de juro se manterá próxima de zero até que a deflação seja debelada.

O Ministro das Finanças japonês anunciou um valor acima do previsto para a receita fiscal no ano fiscal de 2003 (43,2 biliões de ienes, mais 1,5 biliões de ienes que as projecções iniciais, mas ainda bastante abaixo do valor recorde de 62,5 biliões de ienes registado em 1993), em resultado da retoma económica, **permitindo uma redução das emissões de dívida pública relativamente ao planeado pela primeira vez em 14 anos**. Esta notícia ajudou a limitar a pressão ascendente que se tem verificado nos últimos meses sobre as taxas de juro de longo prazo nipónicas, tendo o rendimento implícito dos títulos do Tesouro a 10 anos corrigido em baixa face ao máximo de mais de três anos atingido em meados de Junho (1,9%).

A coligação governamental levou a votação na Câmara Alta do Parlamento japonês uma proposta de reforma do sistema de Segurança Social que prevê a subida gradual da taxa de contribuição social (que permanecerá repartida em partes iguais pelo trabalhador e entidade patronal) dos actuais 13,58% para 18,3% em 2017. Em simultâneo, proceder-se-á a uma redução no valor das pensões pagas aos beneficiários, passando de 60% da média dos salários líquidos auferidos por cada trabalhador para pouco mais de 50%. Segundo a coligação, estas medidas permitirão assegurar a sustentabilidade do sistema de Segurança Social japonês durante 100 anos.

O Estado japonês concretizou a venda de 14,5% da empresa pública de tabaco no mês de Maio, originando uma receita de 244 mil milhões de ienes, parte da qual será afectada à redução da dívida pública, que se estima atingirá 144% do PIB em Março de 2005 (o valor mais elevado entre os países industrializados).

4.2. Economia Real

Em Julho, o relatório mensal de conjuntura do Banco do Japão reiterou o fortalecimento da retoma económica do país, com a melhoria da produção e dos lucros a exercer já um efeito positivo sobre o emprego. Esta evolução tem permitido a recuperação do rendimento disponível das famílias (após uma quebra em 2003), reflectindo-se na melhoria mais consistente do consumo privado, que assim se junta às exportações e ao investimento privado como impulsionador do crescimento económico. O investimento público, por seu turno, regista ainda uma evolução negativa associada ao processo de consolidação orçamental preconizado pela coligação governamental. No que se refere à evolução dos preços, a subida verificada junto dos produtores (na sequência do aumento dos preços de várias matérias-primas nos mercados doméstico e internacional) tem sido amortecida pelo crescimento da produtividade, não se repercutindo no índice de preços no consumidor, que prossegue um movimento de descida ligeira associada ao desequilíbrio ainda existente entre a oferta e procura, podendo ainda prolongar-se ainda por algum tempo.

Com efeito, **os últimos valores do índice de preços no consumidor nipónico mostraram um movimento de descida mais pronunciado no mês de Maio** (variação homóloga de -0,5%, após -0,4% e 0% nos dois meses precedentes), **confirmando que a retoma económica não afastou ainda o processo de deflação com que o país se defronta**. O índice para a cidade de Tóquio continuou a recuar em Junho, embora a menor ritmo, esperando-se igual comportamento para o conjunto do país.

No consumo privado, os dados mais recentes sugerem uma intensificação do crescimento no segundo trimestre. De acordo com o inquérito mensal às famílias, as despesas de consumo registaram uma subida homóloga real superior a 4% nos meses de Abril e Maio, sensivelmente o dobro do primeiro trimestre. Esta melhoria corresponde à retoma do

rendimento disponível, que evidencia uma subida homóloga acima de 3% nos cinco primeiros meses do ano depois do recuo de 2,7% em 2003.

De acordo com valores revistos, **o excedente da Balança Corrente japonesa registou uma subida em cadeia de 14,8% no primeiro trimestre do ano**, passando para 4,9 biliões de ienes. Esta melhoria reproduziu o comportamento da balança de bens e serviços, em que se destacou a redução do défice da componente de serviços. Na balança comercial, as exportações e as importações registaram subidas trimestrais na ordem dos 3%, permitindo um crescimento de 2,4% do saldo excedentário.

Os dados mais recentes, relativos a Maio, mostraram uma maior dinâmica de crescimento das exportações e um abrandamento do valor importado, traduzindo-se numa evolução ainda mais favorável do saldo comercial e da balança corrente.

A taxa de desemprego nipónica retomou uma trajectória descendente no mês de Maio, situando-se no nível mais baixo desde Agosto de 2000 (4,6%, menos 0,1 ponto que em Abril). O emprego manteve-se estável face a Abril, enquanto o número de desempregados se reduziu em 11 mil, permitindo a descida ligeira da taxa de desemprego.

A informação dos indicadores avançados sugere que a economia japonesa deverá continuar a verificar um andamento favorável da actividade nos próximos meses. O inquérito Tankan de Junho registou o nível de confiança empresarial mais elevado desde 1991 nas grandes empresas industriais e os valores máximos de 13 anos nas pequenas indústrias e nas grandes empresas de serviços, mostrando também um acréscimo nas intenções de investimento e admissão de trabalhadores face ao inquérito de Março. O indicador trimestral de confiança do consumidor também manteve uma trajectória ascendente em Junho, situando-se no valor mais elevado desde Setembro de 2000 (43,5 pontos, mais 1,3 pontos que em Março). **A avaliação das expectativas de evolução dos preços**, introduzida pela primeira vez no inquérito aos consumidores de Abril, **mostrou um novo decréscimo no número de inquiridos que antevê uma diminuição no horizonte de um ano, representando já menos de 10% do total em Junho.** Cerca de 35,7% das respostas aponta para a manutenção dos preços dentro de um ano, enquanto 48,8% dos inquiridos antecipa uma subida.

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 Junho)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Terça, 1	1,223	0,666	134,040	0,544	109,590
Sexta, 4	1,220	0,664	135,780	0,544	111,268
Segunda, 7	1,232	0,670	135,360	0,544	109,879
Sexta, 11	1,201	0,659	132,190	0,549	110,103
Segunda, 14	1,200	0,664	133,450	0,553	111,199
Sexta, 18	1,204	0,656	131,420	0,545	109,135
Segunda, 21	1,211	0,661	131,190	0,546	108,314
Sexta, 25	1,214	0,667	130,840	0,549	107,794
Segunda, 28	1,221	0,667	131,590	0,546	107,790
Quarta, 30	1,216	0,671	132,400	0,552	108,926
Varição (1)	-0,35%	0,90%	-0,63%	1,26%	-0,28%

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

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

No mercado cambial, o mês de Junho mostrou uma recuperação ligeira do dólar face ao euro e à libra (após um recuo significativo em Maio) ante a perspectiva de aumento moderado das taxas de referência da Reserva Federal no final do mês, que se veio a verificar. A moeda japonesa manteve a trajectória ascendente dos últimos meses, reflectindo o optimismo crescente sobre a economia doméstica.

A variação das principais taxas de câmbio em Junho foi a seguinte: apreciação do dólar face à libra e ao euro (1,26% e 0,35%, respectivamente) e do iene relativamente ao euro (0,63%) e ao dólar (0,28%); depreciação de 0,9% da libra no câmbio com o euro.

Apesar da melhoria nos dados económicos da União Europeia, **o euro retomou uma trajectória descendente face ao dólar e ao iene em Junho**, aumentando as perdas acumuladas desde o início do ano para 3,8% e 2%, respectivamente, que contrariam as valorizações verificadas em 2002 e 2003. Mais uma vez se notou a predominância da informação relativa aos Estados Unidos na evolução do câmbio euro-dólar, que por sua vez influencia os restantes câmbios. A moeda da zona euro apenas registou uma apreciação mensal relativamente à libra inglesa, mas manteve uma quebra próxima de 5% em variação acumulada no ano.

Em Junho observou-se uma subida do iene face ao dólar e ao euro, reflectindo a valorização da bolsa japonesa e o bom momento da economia nipónica. Acresce ainda o facto do Banco do Japão ter reduzido as suas intervenções no mercado cambial para travar a subida do iene, numa altura em que a retoma económica do Japão parece ganhar alguma consistência.

A libra inglesa depreciou-se nos principais câmbios no mês de Junho, com os sinais de abrandamento no mercado residencial a refrearem as expectativas de novos aumentos das taxas de referência do Banco de Inglaterra. A evolução mensal da libra terá também reflectido alguns rumores em torno de uma possível demissão do Primeiro-ministro inglês Tony Blair.

5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

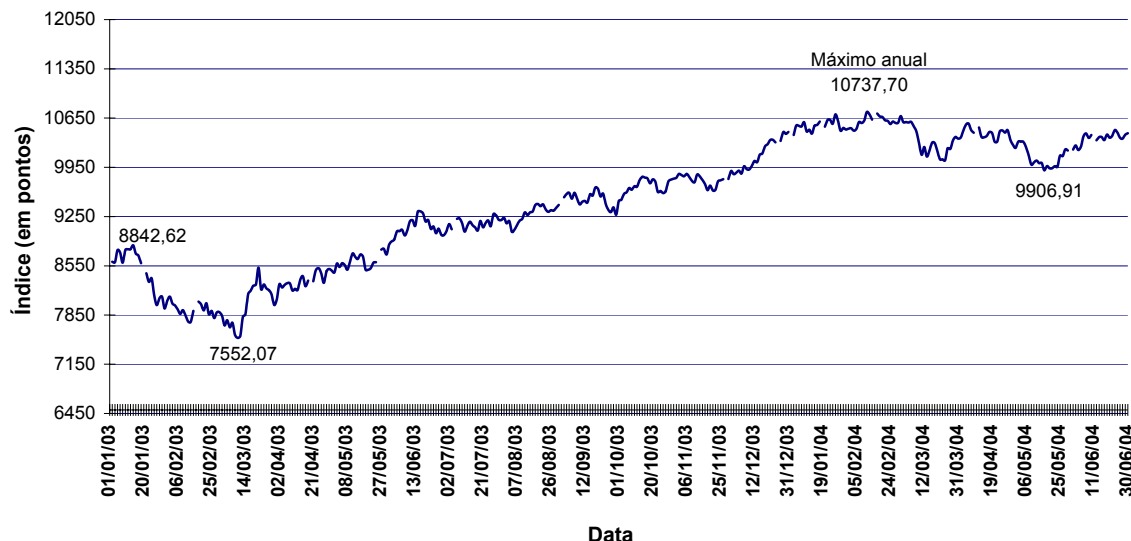
O mês de Junho revelou-se um pouco mais favorável para os principais mercados accionistas internacionais, que recuperaram das perdas ocorridas no mês precedente graças ao abrandamento dos preços do petróleo e aos menores receios de uma subida agressiva das taxas de referência da Reserva Federal. **A generalidade das bolsas apresentou perdas ou ganhos pouco acentuados no primeiro semestre** (a principal excepção foi a praça de Tóquio, com uma subida superior a 10%), que ficou marcado pelos atentados terroristas em Madrid, pela subida dos preços do petróleo e pela instabilidade no Médio Oriente, travando a recuperação que se vinha a observar desde Março do ano passado, com o final da Guerra no Iraque e a retoma da economia mundial.

A bolsa norte-americana valorizou-se num mês de fraco volume de transacções, com os investidores a esperarem pela reunião da Reserva Federal e pela transferência de poder no Iraque no final de Junho para tomarem posições. A perspectiva de um aumento apenas moderado das taxas directoras foi ganhando consistência ao longo do mês, permitindo uma recuperação gradual dos índices accionistas de referência, que registaram subidas mensais entre dois e três por cento (2,4% no índice Dow Jones Industrials e 3,1% no índice tecnológico Nasdaq). Apesar da melhoria em Junho, o índice Dow Jones Industrials não evitou uma quebra de 0,2% no conjunto do primeiro semestre, que compara com a valorização de 2,2% no índice tecnológico Nasdaq.

No mercado de dívida pública dos Estados Unidos, os menores receios de uma subida agressiva das taxas de juro da Reserva Federal conduziram a um recuo no

rendimento implícito das Obrigações do Tesouro a dez anos, passando para 4,62% no final do mês (menos 0,08 pontos que no início de Junho).

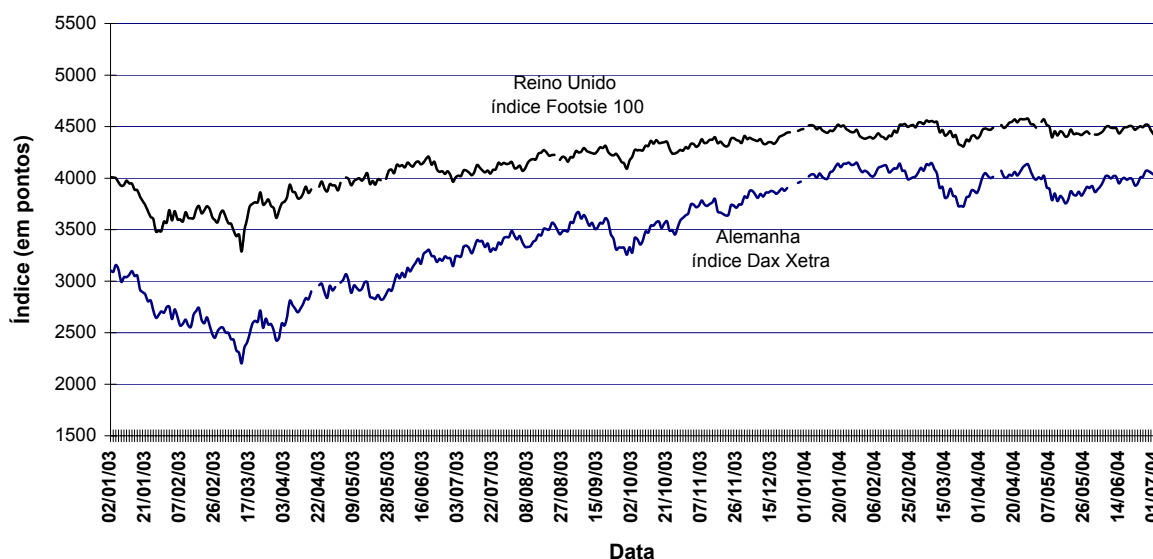
Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais



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

Na Europa, os dois principais mercados de ações também recuperaram uma trajetória ascendente no mês de Junho, embora a ritmos diferenciados. O índice germânico Dax-Xetra valorizou-se 3,4% no cômputo do mês, contra apenas 0,8% no índice inglês Ftse-100, o que terá reflectido a dinâmica recente das respectivas economias, com a Alemanha a entrar em recuperação e o Reino Unido a registar alguns sinais de abrandamento. O índice Dax-Xetra também apresentou um comportamento mais favorável em variação acumulada no ano (ganho semestral de 2,2%, face a uma descida de 0,3% no índice Ftse-100).

Alemanha e Reino Unido



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

O índice bolsista japonês Nikkei-225 registou uma valorização de 5,5% em Junho, superando a quebra do mês precedente. A bolsa japonesa beneficiou de dados económicos favoráveis e da expectativa de aumento apenas moderado das taxas de juro nos Estados Unidos, um dos principais mercados de exportação. Com a subida em Junho, o ganho acumulado pelo índice nipónico desde o início do ano elevou-se a 11,1%.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Jan04	Fev04	Mar04	Abr04	Mai04	Jun
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	30,59	30,49	33,04	33,05	37,73	35,63
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1606,5	1687,2	1656	1734,2	1614,9	1677,5
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	75,76	73,88	72,23	69,35	70,11	64,91

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).

A cotação do *brent* fixou-se, em Junho, em 35,63 dólares por barril, traduzindo um decréscimo de 5,6% face ao resultado obtido no mês anterior.

A OPEP, seguindo a proposta feita pela Arábia Saudita, decidiu aumentar a sua produção diária em 2 milhões de barris a partir de 1 de Julho e em 500 mil barris a partir de Agosto. Esta iniciativa não parece, contudo, ter um impacto significativo no mercado internacional, já que a maior parte dos produtores já estava a ultrapassar a respectiva quota. Contrariamente, a disponibilidade manifestada pela Arábia Saudita e pelos Emirados Árabes Unidos em aumentarem unilateralmente as suas produções parece ter sido mais importante na evolução dos preços, ao que acresce o anúncio de uma melhoria nos stocks dos EUA.

O preço médio do alumínio situou-se em 1677,5 dólares por tonelada, mais 3,9% que em Maio.

O preço médio do algodão baixou 7,4%, passando a situar-se em 64,91 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

A Câmara dos Representantes aprovou legislação que proíbe a disposição norte-americana que permitia ajudas fiscais aos exportadores (FSC – *Foreign Sales Corporation*). Esta iniciativa tem como objectivo pôr fim às sanções presentemente aplicadas pela EU.

O Comissário europeu do comércio considerou, à margem do 11º Fórum da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (CNUCED), permanecerem estrangulamentos nas negociações entre a UE e o Mercosul para a assinatura de um acordo bilateral até Outubro. Pascal Lamy deu conta que os avanços registados nas negociações entre os dois blocos limitaram-se à esfera política e não à técnica. Recorde-se que a UE insiste numa melhor oferta brasileira em relação às condições de acesso a mercados na área de serviços, enquanto o Mercosul exige a redução de subsídios para o sector agrícola.

A UE não reconheceu o estatuto de economia de mercado à China, o que implica que Pequim permaneça dependente dos termos em que negociou a sua adesão à OMC, em que os restantes membros foram autorizados a tratar o país como uma não-economia de mercado nos casos de acusações de *dumping* ou de subsídios ilegais.

Pequim apresentou à comunidade internacional um documento onde defendia o reconhecimento formal da passagem de 'economia planificada' a 'economia socialista de mercado', mas têm sido várias as resistências demonstradas quer pela UE quer pelos EUA.

Na sua avaliação provisória, Bruxelas considera que Pequim cumpre apenas um dos cinco critérios para lhe ser conferido o estatuto de economia de mercado: a ausência de distorções induzidas pelo Estado nas operações de privatização e ausência de comércio por troca de géneros. A CE advoga que a China continua a revelar deficiências importantes nos restantes critérios: grau de influência governamental na economia; implementação de uma lei das empresas transparente e não discriminatória; implementação de um conjunto coerente, transparente e eficaz de leis que garantam os direitos de propriedade e o funcionamento de um regime de falências.

Quanto à posição dos EUA, um dos principais problemas detectados prende-se com o regime cambial, que Washington pretende ver liberalizado.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

O relatório anual do Banco de Pagamentos Internacional (BIS) alerta para os riscos associados à retoma económica mundial, que já está em curso. Com efeito, o BIS chama a atenção para a necessidade de serem adoptadas políticas monetárias mais restritivas, mas de modo a não desestabilizarem a recuperação económica, bem como políticas fiscais menos expansionistas. Um dos factores fulcrais para esta última preocupação prende-se com o risco da inflação, associada ao aumento dos preços dos combustíveis e da generalidade das matérias-primas. O BIS enfatiza ainda a possibilidade de uma re-emergência de bolhas especulativas nos mercados financeiros, facto que pode estar a ser sinalizado pelo recente aumento dos *spreads* no mercado de dívida pública e nalgumas categorias de dívida privada.

A cimeira anual dos oito países mais industrializados do mundo (G8) foi dominada pela situação no Médio Oriente, tendo sido aprovada uma declaração apoiando as reformas democráticas, sociais e económicas da região. O encontro foi marcado também por uma mensagem simbólica deixada aos países mais desfavorecidos, tendo sido decidido prolongar por mais dois anos a iniciativa de redução da dívida dos países pobres mais endividados, bem como apostar na criação de uma rede de pequenas empresas, favorecendo o micro crédito, com baixas taxas de juro. O G8 propôs, ainda, ajudar a formar, até 2010, uma força militar encarregada de missões de paz nos países pobres devastados pela guerra.

O novo director-geral do FMI, Rodrigo Rato, reiterou a anterior previsão de 4,6% para o crescimento da economia mundial em 2004, apesar do aumento a que se tem assistido no preço do petróleo. Rodrigo Rato admitiu até uma ligeira revisão em alta nas Previsões de Outono daquela instituição para a economia mundial. No entanto, advertiu para a necessidade de a UE, os EUA e o Japão equilibrarem o crescimento económico mundial, sendo para tal necessário que a UE e o Japão realizem reformas estruturais e que os EUA reduzam o seu défice público.

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

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projeções Macroeconómicas

No seu Boletim Económico de Junho, o Banco de Portugal (BdP) reviu em alta a previsão para o crescimento económico de Portugal em 2004, situando o ponto médio do intervalo de projecção em 1,25% (mais 0,5 p.p. que o valor avançado no Boletim Económico de Dezembro), depois da quebra de 1,2% registada em 2003. O sentido desta revisão contrasta com o das previsões da Primavera realizadas pela CE, OCDE e pelo FMI, que baixaram as respectivas projecções para cerca de 0,8%.

A recuperação mais acentuada da actividade económica agora esperada pelo BdP decorre, fundamentalmente, de um melhor desempenho da procura interna, em especial da formação bruta de capital fixo, que deverá aumentar em cerca de 1,25% (contra o decréscimo de 2,75% avançado em Dezembro), depois de em 2003 ter caído 9,5%. A evolução do investimento conjuga efeitos de sentido contrário: por um lado, contempla uma diminuição das transferências de capital da UE, no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio, e uma variação marginalmente negativa do investimento das famílias em habitação e, por outro, considera uma clara recuperação do investimento empresarial, própria de fases de retoma da actividade económica. O consumo privado deverá, também, crescer acima do valor apontado em Dezembro (1% contra 0,75%) e o consumo público terá uma quebra ligeiramente menos acentuada (0,6% contra 0,8%). Em suma, **a procura interna passará de um decréscimo de 2,5%, observado em 2003, para um crescimento de 1% em 2004. A revisão da previsão da procura interna determinou uma revisão em alta das importações, que deverão revelar um crescimento bastante expressivo (4,25%, ou seja, mais 2,25 pontos percentuais que a projecção de Dezembro e mais 4,95 pontos percentuais que o valor verificado em 2003). As exportações serão a componente mais dinâmica da procura, crescendo 5,75%**, em linha com um enquadramento externo favorável, sendo de destacar o incremento esperado nas exportações de turismo (ao que não é alheio a realização do Campeonato da Europa de Futebol).

Apesar do forte crescimento das importações, o maior dinamismo das exportações conduzirá à manutenção da trajectória de diminuição do défice da balança de bens e serviços, invertendo-se, contudo, a tendência de redução das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa. Estas deverão manter-se em torno de 3% do PIB (o que compara com a previsão de 1,7% da CE), prevendo-se uma redução no excedente da balança de capital (marcada pela redução das transferências da UE), enquanto se espera uma estabilização do excedente da balança de transferências correntes e do défice da balança de rendimentos.

No que diz respeito à inflação, o BdP prevê uma redução de 3,3%, em 2003, para 2,6%, em 2004, para o que contribuirá a moderação dos custos salariais e dos preços das importações.

Para 2005, o BdP prevê a continuação da recuperação económica, situando o ponto médio do intervalo de projecção para o crescimento do PIB em 1,75%, sendo, neste caso, menos optimista que as restantes instituições, residindo a principal diferença no menor crescimento esperado para o investimento, que deverá atingir 2,25% (o que compara com os 6,2% defendidos pela OCDE). A inflação deverá prosseguir o seu movimento descendente, passando para 2,1%.

Como principais factores de risco subjacentes às suas actuais projecções, o BdP salienta: uma evolução mais desfavorável do preço do petróleo nos mercados internacionais; um aumento gradual das taxas de juro de curto prazo em linha com as expectativas de mercado; um crescimento menos vigoroso da procura externa em 2005; um crescimento mais forte da despesa interna privada em 2004. Por conseguinte, em 2004, a actividade económica poderá crescer na metade superior do intervalo de previsão apontado e, em 2005, poderá ficar abaixo do ponto central do intervalo de projecção. No que diz respeito aos preços, o balanço de riscos aponta para a possibilidade de se registarem valores mais elevados do que os previstos, no caso de se observar uma evolução mais desfavorável do preço do petróleo.

Num parecer sobre as contas públicas da Região Autónoma da Madeira, o Tribunal de Contas destaca que a dívida pública em 2002 atingiu 443,2 milhões de euros, tendo os encargos assumidos e não pagos pela administração pública regional directa aumentado cerca de 31,4%. O défice primário situou-se em 41,6 milhões de euros, reflectindo um agravamento de 327,1% face ao ano anterior. A dívida pública directa diminuiu 684 mil euros, facto que se deve, pelo menos parcialmente, à assunção pelo Estado da dívida garantida da região no valor de 32 milhões de euros.

A CE, num comunicado ao Conselho Europeu e ao Parlamento Europeu, manifestou a sua preocupação quanto à evolução da situação orçamental de Portugal, considerando que o equilíbrio orçamental previsto para 2007 dificilmente será atingido. Tal como nas Previsões da Primavera, Bruxelas chama mesmo à atenção para o facto de serem necessárias novas medidas extraordinárias em 2004 e 2005 para que o défice público não ultrapasse os 3% do PIB.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Estimativa de Execução Orçamental do Estado – de Janeiro a Junho de 2004

	Jan-Jun 2003	Jan-Jun 2004	ΔHomóloga %
Receita Corrente	14271,5	15253,6	6,9
Despesa Corrente	16694,7	16902,0	1,2
Saldo Corrente	-2423,2	-1648,4	32,0
Receita de Capital (1)	115,2	30,1	-73,9
Despesa de Capital (2)	1684,3	1518,1	-9,9
Saldo de Execução Orçamental	-3992,3	-3136,4	21,4%
Saldo Primário	-1480,4	-955,7	35,4

(valores em milhões de euros)

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

No primeiro semestre do ano, o défice do subsector Estado perfez 3136,4 milhões de euros, o que reflecte uma melhoria, em termos homólogos, de 21,4%. Este resultado surge na sequência de uma melhoria de 5,2% no défice de capital e, sobretudo, de uma melhoria de 32% no défice corrente.

A receita corrente verificou um aumento de 6,9%, para o que contribuiu o acréscimo de 6,2% ao nível da receita fiscal, em que se destaca o desempenho da receita de impostos directos (mais 9,8%). **A receita de IRS cresceu 6,9% e a receita de IRC aumentou 21,1%,** estando, neste último caso, em causa o aumento da colecta das autoliquidações relativamente a 2003, o acréscimo das retenções na fonte e o maior número de contribuintes.

No que se refere à receita de impostos indirectos (com um crescimento de 3,7%), a sua evolução foi penalizada pelos decréscimos observados no imposto sobre o

consumo de tabaco (de 14,9%) e do imposto sobre bebidas alcoólicas (de 2,8%), tendo, pelo contrário, havido um desempenho favorável das receitas do imposto automóvel e do imposto de selo (com acréscimos de 15,4% e de 20,3%, respectivamente). Quanto ao IVA, continua a verificar-se um crescimento apenas ligeiro das suas receitas (de 1,8%).

A despesa corrente evidenciou um acréscimo em linha com o previsto no OE, tendo os encargos correntes com a dívida registado um decréscimo de 13,2%, levando a que a despesa corrente primária apresentasse um aumento de 3,8%. Esta evolução contida foi, contudo, influenciada pelos acréscimos significativos observados nas despesas com o pessoal respeitantes à segurança social (influenciadas pelos encargos com as pensões) e pelas transferências das Administrações Públicas para a Segurança Social (para o que contribuem alterações metodológicas introduzidas no OE de 2004). Já **as remunerações certas e permanentes evidenciaram uma quase estagnação** (crescimento de apenas 0,3%) e **os subsídios revelaram uma quebra de 48,3%**, que continua influenciada pela redução dos encargos associados à bonificação de juros à aquisição de habitação própria, bem como pela diferente calendarização das indemnizações compensatórias.

A melhoria do saldo de capital foi conseguida com a redução de 9,9% na despesa, que mais que compensou a descida de 73,9% na receita. A despesa continua influenciada pelo diferente padrão de execução da despesa do Investimento do Plano por comparação com o período homólogo de 2003.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Público

Os últimos dados de execução do PRIME, reportados a 30 de Junho, revelam que foram homologados 12160 projectos, envolvendo um montante de investimento de cerca de 10204,7 milhões de euros e um montante de Despesa Pública de 4090,8 milhões de euros.

Em termos de distribuição regional, **o Norte surge em primeiro lugar, concentrando 42,8% do total de projectos homologados, que correspondem a 39,2% do investimento total e a 42,7% da Despesa Pública Total** (estes valores não incluem a parte "Não Regionalizável" e "Multiregiões").

A dotação do Programa Operacional da região Norte foi reforçada em 153 milhões de euros. Bruxelas decidiu atribuir uma verba adicional de 135,5 milhões de euros a título de reserva de eficiência e de 17,4 milhões de euros como reserva de programação.

A Comissão de Coordenação e Desenvolvimento Regional do Norte deverá canalizar a verba para a reorganização urbana e empresarial e a requalificação ambiental e de património.

O Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento (IAPMEI) tem sob sua gestão cerca de 80% dos reembolsos gerados por sistemas de incentivos atribuídos às empresas no âmbito do segundo Quadro Comunitário de Apoio – QCA II (PEDIP II, IMIT e RETEX). O montante de reembolsos atingia, no final de 2003, 518,5 milhões de euros, inscritos no Fundo de Desenvolvimento Empresarial, cuja gestão garantiu ao IAPMEI comissões de 16,2 milhões de euros no último exercício.

Refira-se, contudo, que do montante de reembolsos já pago pelos promotores até Dezembro de 2003, o IAPMEI tem apenas disponíveis 383 milhões de euros (o restante foi recolocado no circuito dos apoios às empresas, destinado ao "PEDIP Transição" e a cobrir o *overbooking* com que alguns programas encerraram o QCA II).

Com vista a incentivar o investimento privado em ciência, **foi aprovado o Estatuto do Mecenato Científico**, que regula os incentivos fiscais e não fiscais a usufruir pelas pessoas singulares e colectivas que concedam donativos destinados exclusivamente à realização de actividades de natureza científica.

A Agência Portuguesa para o Investimento (API) encerrou o exercício de 2003 com um prejuízo superior a 6 milhões de euros, o que se traduziu num aumento significativo face ao prejuízo registado no ano anterior (no montante de 360 mil euros). Esta derrapagem terá ficado a dever-se ao não recebimento por parte do Estado de 5,9 milhões de euros correspondentes à comissão de gestão devida pelos serviços prestados pela API.

O Ministro da Economia apresentou uma nova funcionalidade desenvolvida pela Direcção Regional de Economia do Porto, traduzida na possibilidade de consulta electrónica dos processos de licenciamento ou de candidaturas a programas de incentivos e de apresentação de reclamações em tempo útil. Referindo que o **acompanhamento de processos on-line** era um objectivo fixado há algum tempo, Carlos Tavares prometeu que brevemente estas funcionalidades se estenderão a todo o país.

O Governo de Madrid remeteu para a Cimeira Luso-Espanhola, que se realizará em Outubro próximo, o acerto de alguns aspectos sobre o Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL), cuja entrada em funcionamento esteve inicialmente agendada para 20 de Abril.

Apesar de não haver para já qualquer compromisso com uma nova definição do *timing* do Mibel, há expectativa de que, o mais tardar, nesta próxima Cimeira a integração dos mercados de electricidade de Portugal e Espanha venha a ser uma realidade.

O Conselho de Ministros aprovou a nova rede ferroviária de alta velocidade (TGV), que prevê, tal como foi acordado entre os dois países na Cimeira Luso-Espanhola realizada em Novembro de 2003, cinco troços principais: Lisboa-Porto, Porto-Vigo, Lisboa-Madrid, Faro-Huelva (via Évora) e Aveiro-Salamanca.

O projecto, que envolverá um montante de investimento na ordem dos 12 mil milhões de euros e criará mais de 90 mil postos de trabalho directos e indirectos, tem um potencial de incorporação da indústria portuguesa na ordem dos 85% a 90%.

O Fundo para a Internacionalização das Empresas Portuguesas (FIEP) vai ser extinto, passando a carteira de 16 participações, com um valor de 58 milhões de euros, para a responsabilidade da API.

O Ministro dos Transportes e Obras Públicas solicitou à Metro de Lisboa um estudo de viabilidade técnica e económica da travessia sob o rio Tejo, que ligará Lisboa a Almada por metropolitano, cuja conclusão deverá estar prevista para o final do ano.

Política Social e Laboral

A partir de Janeiro do próximo ano entrará em vigor o novo sistema complementar de segurança social. De acordo com a regulamentação do novo regime, os trabalhadores com menos de 35 anos de idade e menos de 10 anos de contribuições para a segurança social, que auferam um vencimento mensal entre 6 e 10 salários mínimos nacionais (SMN), podem optar pela transferência de dois terços da taxa social única para um sistema privado de pensões. Para quem tenha menos de 35 anos de idade e de 10 anos de contribuições para a SS e aufera mais que 10 SMN, continua a ser obrigado a descontar um terço da taxa social única pela totalidade do salário auferido, não podendo fazer o restante desconto no sistema público na parte que excede os 10 SMN.

Para os trabalhadores com mais de 35 anos de idade e 10 anos de descontos para a segurança social, não existe a possibilidade de optar por um sistema privado de pensões.

Privatizações e Empresas Públicas

Os CTT viram-se obrigados a reduzir o seu tarifário na sequência de uma penalização aplicada pela Anacom. Uma avaliação à qualidade dos serviços postais apontou para o incumprimento dos níveis mínimos em alguns serviços, destacando-se a demora no encaminhamento do correio azul e o aumento do tempo em fila de espera nas estações dos correios.

Os Estaleiros Navais de Viana do Castelo (ENVC) vão receber 650 milhões de euros de contrapartidas por parte da German Submarine Consortium (GSC), o vencedor do concurso para a construção e fornecimento de dois submarinos para a Marinha Portuguesa, um valor bastante superior aos 200 milhões de euros inicialmente previstos. Um dos projectos de maior dimensão que está incluído neste concurso diz respeito à transferência para os ENVC do equipamento de construção naval que se encontra actualmente nos estaleiros Flender.

A partilha de serviços de *backoffice* entre a TAP, a Portugalia e a Sata deverá entrar em vigor a 1 de Janeiro do próximo ano. A nova empresa prestará serviços nas áreas administrativa, financeira, jurídica, de recursos humanos, de compras, manutenção de equipamentos e auditoria. Com esta alteração, a TAP passará a ter um excedente de 280 funcionários.

O comité executivo da Star Alliance anunciou o seu acordo relativamente à adesão da TAP. A entrada da companhia portuguesa na Star Alliance como membro de pleno direito deverá ocorrer no segundo semestre de 2005, tendo até lá de proceder à ligação da transportadora aos sistemas de informação da parceria, assinar acordos de reciprocidade do Navigator com os programas das outras transportadoras e desenvolver acordos comerciais dentro da aliança. Com esta adesão, a TAP estima obter 30 milhões de euros adicionais de receitas por ano.

A TAP optou por desistir de concorrer à privatização das OGMA, uma vez que o caderno de encargos privilegia a componente de desenvolvimento industrial e militar. Deste modo, deverão ser apenas as empresas Embraer, Alenia e EADS a manifestar interesse na operação.

A Refer apresentou no ano passado prejuízos na ordem dos 123 milhões de euros, montante que representa uma melhoria de 35,5 milhões face ao resultado negativo de 2002. No entanto, a Refer aumentou o seu nível de endividamento para cerca de 3,3 mil milhões de euros. Recorde-se que em Maio deste ano a empresa já formalizou um empréstimo de 200 milhões de euros junto do BEI e, no último trimestre de 2004, prevê avançar com um novo empréstimo de 500 milhões de euros.

O executivo prorrogou por mais um ano o actual regime de cálculo da tarifa a pagar pelos operadores ferroviários à Refer.

Segundo um acórdão do Tribunal de Justiça da UE, o governo português cometeu uma ilegalidade ao vetar a entrada de capitais estrangeiros na Mundial Confiança, em 1998, e na Cimpor, em 2000. O acórdão confirma que é à CE, e não ao ministério das Finanças, que cabe a competência exclusiva para autorizar as operações de concentração de empresas com um volume de negócios individual de 250 milhões de euros anuais ou um volume de negócios conjunto de 5 mil milhões de euros a nível mundial. As empresas que se sintam lesadas pelos procedimentos dos governos de então poderão intentar acções por perdas e danos contra o Estado português.

A Parpública e a Petrocer assinaram o contrato-promessa de compra e venda de 33,34% do capital da Galpenergia, por um valor próximo de 690 milhões de euros. A Petrocer abdicou da condição que impusera na sua proposta de o Estado comprar 18,27% de

acções próprias e proceder à redução, em proporção, do capital da petrolífera. Todavia, o consórcio vencedor não abdicou da condição de comprar 40,79% do capital da Galpenergia, pelo que irá pagar mais 156 milhões de euros por 7,5% do capital. Quanto à política de dividendos, foi encontrada uma solução que se distancia da pretensão inicial da Petrocer de um *pay out* de 75% dos lucros. Assim, o montante de dividendos a distribuir deverá resultar do acordo entre as partes. Na ausência de acordo, o montante de dividendos a distribuir corresponderá a 80% dos lucros, desde que a distribuição não prejudique nem a execução do plano estratégico da Galp nem os seus rácios de dívida. Caso alguma destas condições não se verifique, o montante de dividendos a distribuir corresponderá a 50% dos resultados distribuíveis.

Sistema Monetário e Financeiro

Encontra-se em preparação uma reorganização da estrutura da Bolsa de Lisboa, que faz parte de um projecto que envolve todas as bolsas participantes da Euronext. A nova estrutura entrará em vigor em 2005 e porá fim à actual segmentação do mercado.

Com efeito, haverá um único mercado regulamentado, denominado Eurolist, que irá contemplar três grupos de títulos divididos por capitalização bolsista e um compartimento especial para empresas em fase de liquidação financeira. Do primeiro grupo farão parte as *blue chips*, com capitalização bolsista acima dos 1000 milhões de euros; no segundo grupo incluir-se-ão as médias capitalizações (entre os 150 milhões de euros e os 1000 milhões de euros); e no terceiro grupo ficarão as pequenas capitalizações (abaixo dos 150 milhões de euros).

No âmbito dos mercados não regulamentados, será criado um segmento dedicado aos produtos estruturados, que servirá para negociar valores mobiliários como *warrants* e os certificados. Será ainda equacionada a possibilidade de serem criados dois novos mercados não regulamentados, o Alternext e o Mercado Livre.

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
Maio 04	2,142	2,307	3,694	4,480
4 Junho 04	2,170	2,361	3,698	4,484
11 Junho 04	2,199	2,426	3,808	4,34
18 Junho 04	2,207	2,445	3,714	4,455
25 Junho 04	2,185	2,384	3,674	4,427
30 Junho 04	2,195	2,426	3,669	4,411

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.

No cômputo do mês de Junho, as taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram uma subida modesta, apenas ligeiramente mais intensa que em Maio.

Contudo, em termos intra-mensais, os movimentos de subida incidiram sobretudo na primeira quinzena, tendo as taxas corrigido em ligeira baixa com a aproximação do final do mês, aliás à semelhança do observado em Maio. Também mais uma vez, os movimentos mais amplos observaram-se nas maturidades mais longas, sendo de notar que as taxas Euribor com prazos até aos três meses praticamente não oscilaram ao longo do mês. Como consequência, verificou-se um novo incremento da inclinação da *yield curve* do mercado monetário, para 35,1 pontos-base no final de Junho, o valor mais elevado desde Junho de 2002.

Já as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) registaram um recuo marginal no cômputo de Junho, depois de dois meses de significativa subida, seguindo a tendência dos mercados internacionais. Também ao contrário dos meses anteriores, os movimentos mais acentuados incidiram sobre os prazos mais longos (acima dos cinco anos), levando a uma redução da inclinação da *yield curve* para 74,2 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período), o nível mais baixo desde Novembro de 2002.

2.2. Situação Monetária

	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Jan-04	Fev-04	Mar-04	Abr-04
Agregados Monetários									
M ₃	-0,6	1,0	1,6	3,2	3,1	3,7	2,5	3,1	3,9
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	4,8	6,2	5,4	2,9	2,9	2,6	2,1	4,0	2,6
Crédito a Emp. e Particulares	6,2	6,1	4,5	2,3	2,0	1,9	1,8	2,4	2,6
Crédito Líquido ao Sector Público	-44,0	9,5	53,6	36,6	75,0	61,4	22,1	141,5	1,9

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.

O agregado monetário M₃ nacional acelerou em Abril pelo segundo mês consecutivo, tendo estabelecido já uma taxa de variação homóloga de perto de 4%, a mais elevada desde Janeiro de 2002. Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, o maior ritmo de expansão da liquidez detida na economia foi explicado pela atenuação do ritmo de queda da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, que mais que compensou o abrandamento do crédito interno total.

Quanto a esta última rubrica, a taxa de variação homóloga de 2,6% em Abril representou uma aproximação às taxas de crescimento registadas entre Dezembro e Fevereiro últimos, depois da significativa aceleração observada em Março. Contudo, esta evolução resultou, somente, da significativa redução do contributo da componente pública para o crescimento do crédito interno: a taxa de variação homóloga apresentada pelo crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público foi de apenas 1,9%, contra 141,5% em Março, valor que havia resultado unicamente da forte quebra dos depósitos da Administração Central, entretanto invertida em Abril. Em contraste, o crédito bruto às Administrações Públicas passou de uma taxa de variação homóloga de -2,8% para 7,2%.

Relativamente à componente privada, foi observada uma ligeira aceleração (de 2,4% para 2,6%), sobretudo em virtude de um maior dinamismo do crédito bancário dirigido aos particulares, que mais que compensou a desaceleração do crédito às empresas. Note-se, todavia, que a aceleração do crédito a particulares foi apenas marginal considerando os agregados corrigidos do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização, levando, neste caso, a um abrandamento do crédito total ao sector privado.

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 Junho)

Terça, 1	Sexta, 4	Seg, 7	Sexta, 11	Seg, 14	Sexta, 18	Seg, 21	Sexta, 25	Seg, 28	Quarta, 30
7.190,05	7.254,37	7.350,54	7.330,81	7.287,97	7.338,59	7.351,47	7.321,19	7.394,04	7.387,30

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

Depois de três meses consecutivos em perda, a bolsa nacional retomou um andamento positivo em Junho, face a uma conjuntura mais favorável no exterior (embora ainda condicionada pela incerteza, reflectindo-se no fraco volume de transacções dos mercados internacionais). O índice de referência nacional PSI-20 registou uma valorização mensal de 2,3%, o que aumentou para quase 10% a subida acumulada desde o início de 2004.

O valor negociado no mercado de acções nacional recuou pelo terceiro mês consecutivo em Junho, situando-se no nível mais baixo do ano (1865,6 milhões de euros). Pela primeira vez desde o início de 2004, o valor transaccionado em títulos nacionais apresentou uma variação homóloga negativa (10,9%), reduzindo o ganho acumulado no ano para 60,2%, o que constitui ainda uma recuperação assinalável face às quebras acentuadas de 2002 e 2003.

A melhoria gradual do índice PSI-20 ao longo de Junho reflectiu a atenuação das principais preocupações dos mercados internacionais, com a correcção em baixa do preço do petróleo e o afastamento de uma subida agressiva nas taxas de juro da Reserva Federal norte-americana. **A Portucel foi o título do índice que mais se valorizou em Junho** (ganho mensal de 7,2%), beneficiando da expectativa de OPA por parte da Semapa depois da vitória desta no concurso para a privatização da papeleira e do acordo obtido com a Sonae para a compra de mais 25%. A Semapa e a Sonae SGPS também melhoraram as respectivas cotações no mês de Julho (3,8% e 4,7%, respectivamente), embora menos que a Portucel. Também se destacaram as subidas de 6,3% na Sonae.com e de 5% na Impresa, impulsionadas pela melhoria do mercado publicitário nacional e pela valorização do sector dos *media* a nível europeu. Entre os títulos com maior peso PSI-20, apenas o BCP não se valorizou em Junho, acompanhando a variação nula dos restantes títulos da banca. A PT valorizou-se 5,1% com algumas recomendações de compra, enquanto a EDP progrediu apenas 3,6%. Apenas cinco títulos do PSI-20 se desvalorizaram em Junho, realçando-se as descidas de 7% na Cimpor (que corrigiu em baixa após a distribuição de dividendo), e de mais de 6% na SAG e na Novabase, que serão substituídas no índice pela Media Capital e pela Teixeira Duarte a partir de Julho, na sequência da revisão semestral.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

	02: I	02: II	02: III	02: IV	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I
Consumo Privado	1,6	0,4	0,5	0,1	-1,5	-1,2	-0,2	1,0	1,7
Consumo Público	3,4	3,2	2,6	1,6	0,6	-0,4	-1,1	-1,5	-1,5
FBC Total	2,0	-2,6	-8,4	-11,1	-13,4	-12,0	-6,8	-5,6	0,6
Exportações	-1,6	4,8	5,3	0,6	5,9	0,4	3,9	5,6	3,8
Importações	-0,3	-0,3	0,6	-2,3	-2,5	-3,9	0,2	2,7	5,0
PIB pm	1,8	1,9	-0,1	-1,6	-1,4	-2,2	-0,9	-0,4	0,1

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

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

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma expansão do Produto Interno Bruto de 0,6%, em termos reais, durante o primeiro trimestre de 2004 (dados corrigidos de sazonalidade), após dois períodos consecutivos de contracção (variações em cadeia de -0,5% e -0,1% nos terceiro e quarto trimestre do ano passado). Este crescimento do PIB foi explicado pelo comportamento positivo da formação bruta de capital fixo, da variação de existências, das exportações de bens e serviços e, em menor grau, do consumo privado.

Reflectindo o bom desempenho em cadeia, o PIB passou a apresentar um crescimento de 0,1% face ao trimestre homólogo do ano anterior, isto depois de seis trimestres consecutivos de queda. Esta melhoria deveu-se sobretudo à recuperação da procura interna, que apresentou a primeira expansão em ano e meio (taxa de variação homóloga de 0,9%). Enquanto que o consumo público manteve o ritmo de descida, tanto o consumo privado como a formação bruta de capital fixo apresentaram uma melhoria das taxas de variação homólogas (para 1,7% e -0,4%, respectivamente), sustentada por todas as suas componentes. Contudo, merecem destaque, pelo seu dinamismo, a despesa em bens de consumo duradouro (2,1%, face a 1,0% no trimestre anterior) e o investimento em material de transporte (8,6%, contra -3,1% no trimestre anterior). O investimento em construção manteve-se em quebra em termos homólogos (passou de -8,8% para -2,8%), mas registou a primeira variação em cadeia positiva em dois anos.

Porém, a aceleração das importações decorrente do referido crescimento da procura interna, conjugado com alguma perda de dinamismo das exportações em termos homólogos (a aceleração em cadeia não compensou o efeito-base negativo decorrente da forte expansão trimestral ocorrida um ano antes), determinou um contributo bastante negativo da procura externa líquida.

O conseqüente agravamento do défice da balança comercial levou a que as necessidades líquidas de financiamento da nação (défice conjunto da balança corrente e da balança de capital) aumentassem para 4,7%, face a 1,2% no quarto trimestre de 2003.

Na óptica da produção, a recuperação da actividade económica no primeiro trimestre recebeu o contributo da generalidade dos ramos de actividade. Salienta-se o dinamismo do VAB dos ramos Electricidade (taxa de variação homóloga de 5,1%), Transportes e Comunicações (4,6%) e Actividades Financeiras e Imobiliárias (4,6%). O VAB dos ramos Indústria e Construção manteve-se em queda, mas menos acentuada que no trimestre precedente.

A mais recente informação qualitativa disponibilizada pelo INE confirmou a evolução positiva da actividade produtiva no segundo trimestre de 2004 nos principais ramos de actividade, sendo também visível uma melhoria do clima de confiança empresarial em todos eles.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, a actividade do sector evidenciou uma melhoria ao longo do segundo trimestre, impulsionada tanto pelo comportamento positivo do subsector das obras públicas como da construção de edifícios (residencial e não residencial). Já a carteira de encomendas melhorou apenas nas obras públicas no cômputo do trimestre, mas foi acompanhada por uma importante subida do indicador de confiança do sector, que se estabeleceu, assim, no nível mais elevado em sete trimestres. **Também as opiniões dos empresários do comércio apontam para uma melhoria da actividade no cômputo do segundo trimestre**, apesar da evolução negativa indicada em Junho; a melhoria em termos trimestrais foi, contudo, determinada apenas pelo subsector retalhista. Verificou-se em todos os subsectores uma melhoria das expectativas de actividade para os meses mais próximos, enquanto que o indicador de confiança do sector retomou a trajectória ascendente interrompida no primeiro trimestre. Finalmente, **as opiniões dos empresários da indústria transformadora quanto ao comportamento da produção e das carteiras de encomendas sugerem uma evolução favorável da actividade no cômputo do segundo trimestre**, ainda que sobretudo devido à comportamento muito positivo do mês de Junho. O indicador de confiança prolongou a trajectória ascendente do trimestre anterior, alcançando o valor mais alto em dois anos.

3.2 Procura Interna

De acordo com os dados para os principais indicadores de conjuntura, a procura doméstica deverá ter reforçado o seu contributo para a evolução do produto durante o segundo trimestre de 2004, como resultado da evolução favorável da generalidade das rubricas de consumo das famílias e de formação bruta de capital fixo.

3.2.1. Consumo

	Fonte	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Fev 04	Mar 04	Abr 04	Maio 04
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	INE	-45	-43	-39	-35	-36	-36	-36	-37	-37
Venda de automóveis não comerciais	DGEP	-23,1	-23,2	-12,0	6,7	3,9	-3,8	19,4	-1,2	15,2
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	INE	-0,8	-0,7	0,1	0,7	7,0	3,4	7,0	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	INE	-36	-41	-38	-38	-35	-37	-35	-36	-35
Volume de negócios do comércio retalho ⁽⁴⁾	INE	-0,5	-0,7	-1,1	0,1	0,0	-0,9	1,1	2,2	-0,6
Crédito ao consumo ⁽³⁾	BP	-1,1	3,7	8,4	10,0	7,3	6,9	5,0	18,3	-

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.

Apesar do desempenho menos favorável no mês de Maio, os dados para os indicadores de consumo privado continuam a apontar para que, no segundo trimestre deste ano, o ritmo de crescimento real desta rubrica de procura interna tenha sido superior ao do primeiro trimestre. O quadro é também de maior sintonia entre as principais componentes de consumo privado.

De acordo com os dados do comércio a retalho, a despesa das famílias em bens de consumo corrente acelerou, em termos homólogos reais, no cômputo de Abril e Maio. O dinamismo não terá sido, todavia, tão acentuado como no conjunto do primeiro trimestre, como reflexo das quebras observadas em Maio tanto na componente alimentar como não alimentar. Embora referentes apenas até Abril, também os dados para a despesa em serviços finais indiciam uma aceleração face ao primeiro trimestre, sendo de destacar o dinamismo das rubricas ligadas à manutenção e reparação de automóveis.

Quanto ao consumo de bens duradouros, tanto a componente de bens domésticos como de automóveis evidenciaram uma recuperação no período já decorrido do segundo trimestre. Esta última regressou mesmo às variações positivas em termos homólogos, a julgar pelo crescimento de 7% das vendas de automóveis no cômputo de Abril e Maio (embora, mais uma vez, reflectindo parcialmente o aumento da procura por parte das empresas de aluguer de automóveis). Os dados apontam também para uma aceleração do crédito ao consumo concedido às famílias, ainda que a variação homóloga de 18,3% em Abril tenha reflectido, em parte, a queda do *stock* de crédito bancário um ano antes, na sequência de operações de titularização de créditos.

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, destaca-se a significativa melhoria, em Junho, das avaliações dos empresários das indústrias de bens de consumo quanto à procura interna. Assinala-se também a subida do indicador de confiança dos consumidores em Junho, regressando assim ao nível de Dezembro. Registou-se uma melhoria das expectativas das famílias quanto à evolução da sua situação financeira e do desemprego nos próximos doze meses, mas uma menor predisposição para aquisição de bens duradouros nesse período.

3.2.2. Investimento

	Fonte	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Fev 04	Mar 04	Abr 04	Mai 04
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-9,8	-8,1	-6,0	-3,9	-4,1	-4,3	-4,1	-3,3	-2,2
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-26,6	-9,2	-3,2	-4,3	4,0	-2,1	22,3	12,8	13,6
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-4,1	-4,4	-1,6	-2,9	10,6	10,7	10,6	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-5,9	-11,4	-6,5	-7,6	-3,8	-10,1	2,9	-7,6	-1,1
Vendas de cimento	DGEP	-18,8	-20,4	-16,7	-9,7	-1,3	-7,5	10,6	0,7	-3,1
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	12,1	10,5	8,7	3,6	2,6	2,8	3,0	3,3	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	DGEP	-45,6	-33,6	-23,3	-13,0	32,5	54,0	32,5	41,0	39,4

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 a continuação do movimento de redução das quebras em termos homólogos. Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -2,2% no cômputo dos três meses até Maio, face a -4,1% no cômputo do primeiro trimestre do ano. O comportamento das principais componentes de investimento parece também ter sido mais homogéneo.

O comportamento recente dos vários indicadores de produção, tanto quantitativos como qualitativos, aponta para a continuação da melhoria das taxas de variação homólogas do investimento em construção. Destaca-se o facto de o valor dos trabalhos realizados de obras públicas ter apresentado, em Maio, uma taxa de variação homóloga positiva (0,3%), depois de mais de um ano de contracção. Também o investimento das famílias em habitação terá apresentado um maior dinamismo, a julgar pela aceleração, ainda que ligeira, do crédito bancário para aquisição de habitação entre Fevereiro e Abril, mesmo considerando os valores corrigidos de operações de titularização. Relativamente ao investimento empresarial, os indicadores qualitativos sugerem a continuação de um andamento favorável da rubrica de máquinas e equipamento em Maio, ainda que mais à custa das importações de bens de investimento que da produção nacional. Os dados para as vendas de veículos comerciais indicam uma significativa expansão das despesas de investimento em material de transporte no período já decorrido do segundo trimestre (taxa de variação homóloga de 13,2% no cômputo de Abril e Maio, contra uma média de 4,0% no primeiro trimestre do ano).

Quanto a perspectivas, salienta-se o prolongamento da trajectória de recuperação da confiança empresarial (variável significativamente correlacionada com o investimento empresarial), **bem como, no que toca o investimento em construção, a sintonia dos diversos indicadores de potencial construtivo.** De facto, registou-se recentemente não só um andamento favorável das obras públicas adjudicadas como também uma recuperação das licenças de construção de habitação (depois de uma forte evolução negativa até Fevereiro).

3.3. Comércio Internacional

De acordo com informação provisória do INE, **a balança comercial portuguesa acumulou um saldo negativo de 4275 milhões de euros (m.e.) nos quatro primeiros meses do ano, representando um agravamento de 16% (ou 594 m.e.) face a igual período de 2003.** A subida do défice comercial nos primeiros meses de 2004 – após três anos de correcção em baixa – reflectiu o crescimento homólogo mais forte do valor das entradas do que das saídas (7% e 3,2%, respectivamente), ambos em aceleração.

Na divisão por mercados geográficos, o maior aumento do défice comercial português ocorreu ao nível das transacções intracomunitárias (subida de 21,1% ou 505 m.e.), onde o diferencial de crescimento entre as entradas e as saídas se revelou superior (subidas de 7,9% e 3,4%, respectivamente, face a 4,2% e 2,3% nas trocas com países terceiros). A maior dinâmica de crescimento nas transacções intra-comunitárias ditou um acréscimo de peso da União Europeia no comércio internacional português, passando para 75,7% nas entradas (mais 0,7 pontos que nos primeiros quatro meses de 2003) e 79,5% nas saídas (mais 0,2 pontos).

Resultados Globais

	Jan-Abril 03	Jan-Abril 04	Δ 04/03
Total			
Saída (Fob)	8.878,0	9.161,6	3,2%
Entrada (Cif)	12.559,0	13.436,6	7,0%
Saldo	-3.681,0	-4.275,0	16,1%
Taxa de Cobertura	70,7%	68,2%	-
União Europeia			
Expedição	7.041,8	7.283,4	3,4%
Chegada	9.431,5	10.178,1	7,9%
Saldo	-2.389,7	-2.894,7	21,1%
Taxa de Cobertura	74,7%	71,6%	-
Países Terceiros			
Exportação	1.836,2	1.878,1	2,3%
Importação	3.127,5	3.258,5	4,2%
Saldo	-1291,3	-1380,4	6,9%
Taxa de Cobertura	58,7%	57,6%	-

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

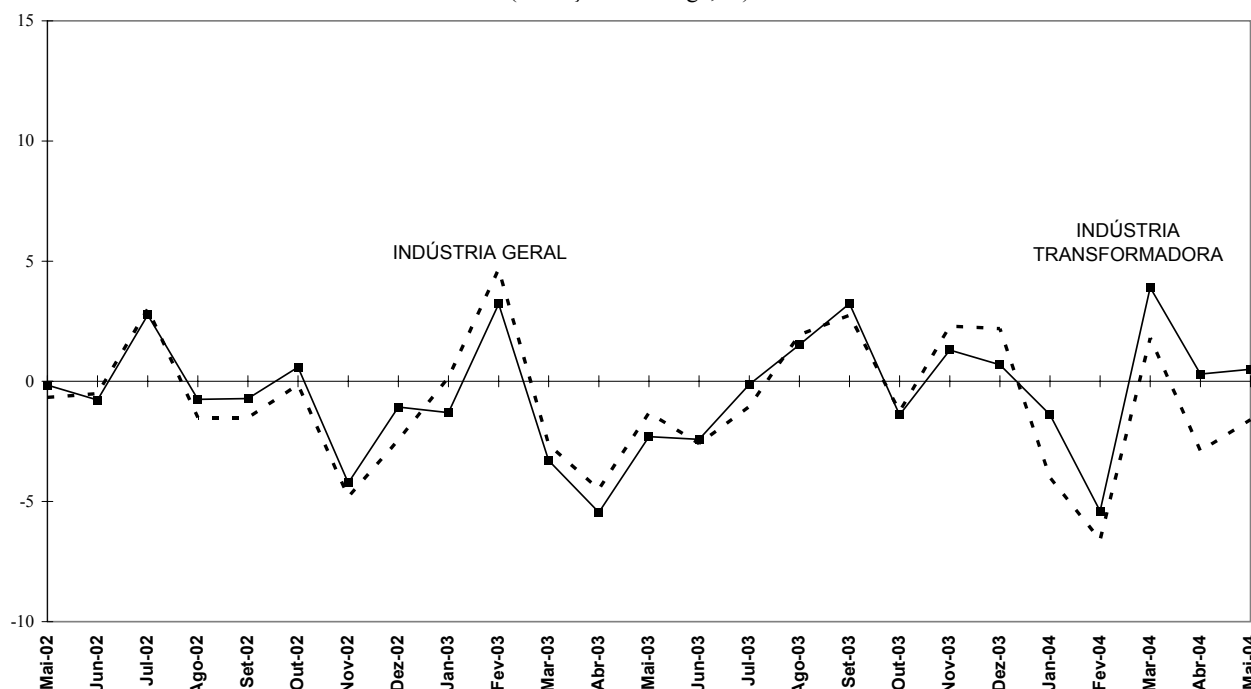
Fonte: INE

3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial do INE evidenciou uma descida homóloga menos acentuada no mês de Maio (1,6%, menos 1,3 pontos que no mês anterior), mantendo uma quebra de 0,8% em variação média de doze meses. As indústrias de electricidade, gás e água voltaram a ser responsáveis pela descida homóloga de produção em Maio (apesar da respectiva perda se ter reduzido mais de 8 pontos, para 18,4%), assistindo-se a um reforço do crescimento na indústria transformadora (0,2 pontos, para uma taxa de variação face ao período homólogo – tvph – de 0,5%), que deixou de recuar em média anual (variação nula, após -0,2% em Abril).

Na classificação por agrupamentos industriais do INE destacou-se a redução das perdas homólogas de produção das indústrias de energia e de bens de investimento (de 21,4% e 7,6% em Abril, para 1,1% e 11,8% em Maio, respectivamente). Os agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios registaram taxas de variação homólogas positivas, mas prosseguiram em desaceleração (1,6 pontos e 1,2 pontos, respectivamente, passando para tvph de 0,4% e 0,3%). Em variação média anual, o aumento de produção no agrupamento de bens intermédios (3,3%, mais 0,1 ponto que em Abril) voltou a contrastar com as quebras das restantes indústrias.

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL (Variação homóloga, %)



ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Mar-04	Abr-04	Mai-04	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	0,7	-2,8	1,2	1,1	-2,9	1,8	-2,9	-1,6	-0,8
Industria Extractiva	-11,2	-14,7	-9,4	0,8	5,1	8,8	8,9	10,1	-0,9
Ind. Transformadora	-0,5	-3,4	1,5	0,2	-1,0	3,9	0,3	0,5	0,0
Electric., Gás, Vapor	10,5	4,0	0,2	7,0	-15,9	-13,2	-26,6	-18,4	-6,7
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-1,1	-3,8	-1,3	-2,7	-1,5	5,2	2,0	0,4	-1,5
Bens Intermédios	1,1	-0,9	5,6	5,1	1,9	4,4	1,5	0,3	3,3
Bens de Capital	-5,5	-11,4	-7,3	-8,2	-3,8	2,9	-7,6	-1,1	-6,6
Energia	9,2	2,0	2,2	7,0	-17,2	-13,6	-21,4	-11,8	-5,5

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 -6,2% em Maio), de vestuário (-6,1%), de têxteis (-6,8%), de material de transporte (-6,8%), de minerais não metálicos (-0,9%), de reciclagem (-1,1%), de máquinas e equipamento (-4,6%) e do tabaco (-3,2%);

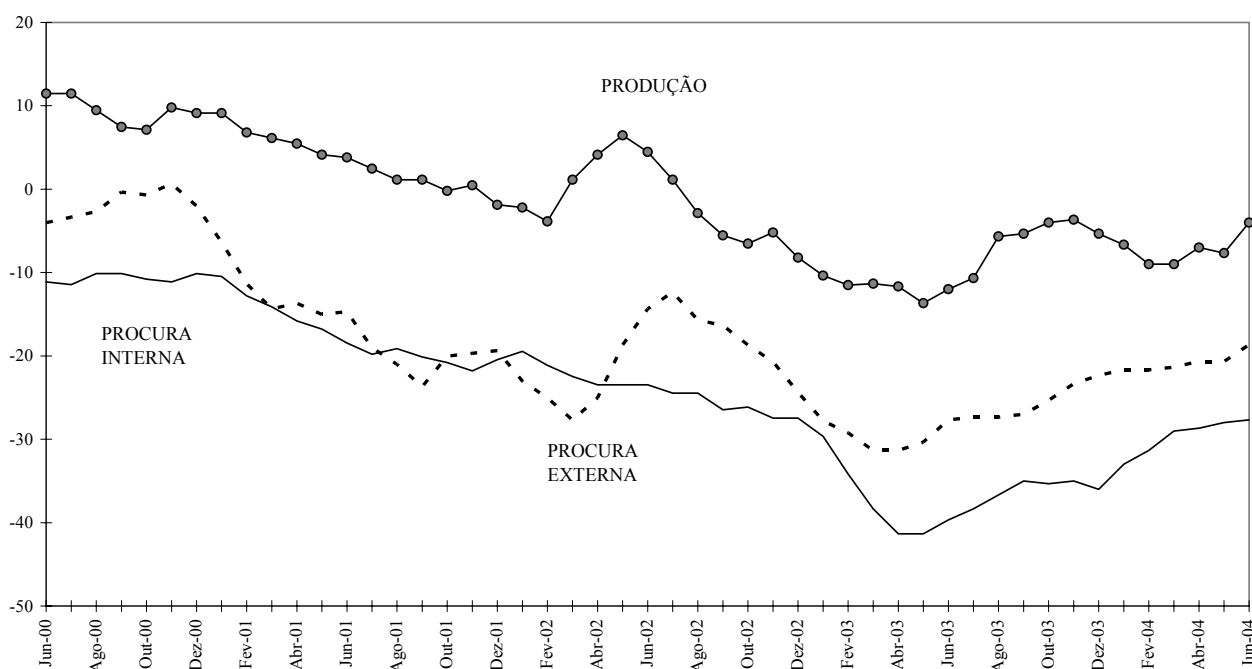
ii) o abrandamento nas indústrias de equipamento eléctrico e óptico (de uma tvm 12m de 4% em Abril para 1,6% em Maio) e de madeira e cortiça (de 3% para 2,2%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de produtos metálicos (de uma tv_m 12m de 1,6% em Abril para 2,8% em Maio), metalúrgicas de base (de 2,9% para 3,4%), de borracha e plásticos (de 1,4% para 2,4%) e alimentares (de 1,8% para 2,1%); o índice de produção das indústrias de produtos petrolíferos registou uma variação média anual positiva em Maio (0,7%), após vários meses em perda.

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de produtos químicos (tv_m 12m de 3,3% em Maio), de pasta e papel (6,9%) e de mobiliário (0,5%).

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



Em Junho, o inquérito do INE à Indústria Transformadora apontou já para uma recuperação da actividade industrial, com as apreciações sobre a produção corrente a registarem um saldo positivo pela primeira vez em dois anos, aumentando de forma significativa face a Maio. Os empresários sinalizaram também uma melhoria expressiva da carteira de encomendas, em especial a de origem externa (cujo saldo de respostas também aumentou para um máximo de dois anos). No que se refere aos *stocks* de produtos acabados, as indicações dos industriais apontam agora para um período de reconstituição de existências depois de vários meses a um nível relativamente baixo.

A recuperação da produção corrente estendeu-se à generalidade das indústrias, considerando a classificação por tipo de bens produzidos. De acordo com o inquérito, a procura externa revelou-se a mais dinâmica na generalidade das indústrias, com excepção das produtoras de bens de consumo, que receberam maior suporte da carteira doméstica de encomendas. Na avaliação dos *stocks* de produtos acabados, a subida mais acentuada ocorreu nas indústrias de bens de consumo, com o saldo de respostas a situar-se no valor mais elevado desde Abril de 2003.

O comportamento das vendas na indústria voltou a revelar-se bastante mais favorável que o da produção no mês de Maio, com a taxa de variação homóloga a aumentar para 5,8% (mais 1,2 pontos que em Abril) **em reflexo do escoamento de stocks e da aceleração dos preços à saída da fábrica** (variação homóloga já próxima de

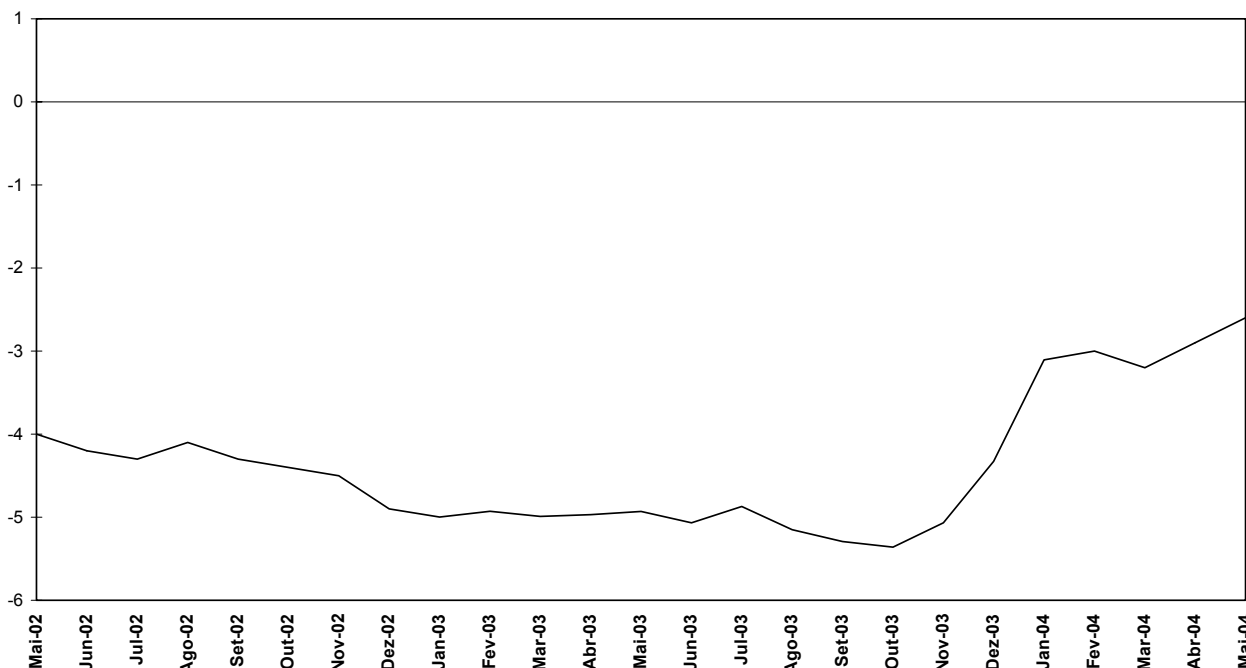
2% em Maio, de acordo com índice de preços na produção do INE). A recuperação do volume de negócios passou a ser observada também em variação média anual, que se revelou positiva pela primeira vez em muitos meses (tvm 12m de 0,3%, após -0,9% em Abril).

A repartição do volume de negócios de acordo com o destino evidenciou um crescimento homólogo semelhante nos mercados doméstico e externo, embora traduzindo uma trajectória de aceleração no primeiro caso (de 3,6% para 5,9%) e de abrandamento no segundo (de 6,4% para 5,8%). Em média anual, a evolução das vendas continuou a mostrar-se mais favorável no mercado externo (crescimento de 0,8% em Maio, face a uma variação nula no mercado nacional).

Na classificação por agrupamentos destacou-se a acentuada melhoria das vendas nas indústrias da energia e de bens de investimento, com tvph de 25,7% e 7,6% em Maio, respectivamente, após 2,6% e -0,1% no mês precedente. Os agrupamentos de bens de consumo e de bens intermédios, pelo contrário, registaram uma redução do crescimento homólogo face a Abril (passando para tvph de 3,1% e 4%, respectivamente), mas apresentaram ainda a evolução mais favorável em média anual (tvm 12m de 0,9% e 0,8%, face a 0,5% no agrupamento da energia e -2,9% no de investimento). No confronto entre os índices de vendas e de produção, apenas as indústrias de bens intermédios revelaram uma diminuição da rentabilidade da produção em média anual no mês de Maio (4,1%), voltando a contrariar a tendência de subida do resto da indústria.

O inquérito à Indústria Transformadora de Junho voltou a evidenciar algum optimismo dos empresários relativamente à evolução próxima da produção, embora menos que em Maio (o saldo de respostas recuou de 5 para 3 pontos, que constitui ainda um dos valores mais elevados dos últimos dois anos). Nos preços de venda, pelo contrário, a expectativa dos industriais aponta agora para subidas mais moderadas que nos últimos meses.

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



Em Maio prosseguiu a redução das quebras de emprego na indústria, tanto em termos homólogos (tvph de -2,7%, após -2,9% em Abril) como em variação média anual (de -4,4% para -4,2%). A melhoria do comportamento homólogo do emprego foi determinada pela indústria transformadora (tvph de -2,7%, face a -2,9% em Abril), que conseguiu contrariar a

evolução desfavorável dos restantes ramos industriais (já com quebras homólogas entre 5% e 6%) devido ao elevado peso neste indicador

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

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)

De acordo com a classificação por grandes agrupamentos, **a melhoria do comportamento do emprego em Maio apenas não foi acompanhada pelas indústrias de energia**, que agravaram as perdas para 5,5% em variação homóloga e para 2,7% em média de 12 meses. No confronto entre os índices de emprego e horas trabalhadas do INE verificou-se uma retoma da ocupação laboral em média anual no mês de Maio (tvm 12m de 0,3%, após vários meses de descida), resultando do crescimento mais forte nas indústrias de bens de consumo e da travagem das perdas nos demais agrupamentos.

3.5 Preços

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

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 Junho, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC prolongou a trajectória ascendente dos três meses anteriores, fixando-se em 2,7%, o valor mais elevado desde Outubro passado. No cômputo do segundo trimestre, a tvph estabeleceu-se em 2,5%, mais 0,3 pontos percentuais que no primeiro trimestre.

Apesar da subida da tvph do IPC, **a sua taxa de variação média de doze meses manteve a trajectória descendente, recuando 0,1 ponto percentual para 2,5%**.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Junho, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos serviços de alojamento (26,3%, na sequência da realização Euro 2004), frutas (3,5%), serviços telefónicos e de telecópia (2,5%) e combustíveis e lubrificantes (1,4%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos produtos hortícolas (variação de -8,9%) e do equipamento telefónico e de telecópia (-2,2%).

Tendo em conta o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Junho uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvph de 11,0%),

'restaurantes e hotéis' (5,7%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (3,0%), 'transportes' (3,7%) e 'lazer, recreação e cultura' (2,8%). Destacam-se, em particular, as acelerações dos preços dos agregados 'restaurantes e hotéis' (em 1,0 ponto percentual, como reflexo do aumento da procura associada ao Euro 2004) e 'transportes' (em 0,8 pontos percentuais, espelhando o aumento dos combustíveis devido à subida do preço do petróleo).

O agregado 'Comunicações' continuou a ser o único a apresentar uma contracção dos preços em termos homólogos, embora bem menor que em Maio (variação de -0,9% em Junho, contra -3,2% no mês anterior).

Quanto ao quadro de evolução dos preços em Maio (último mês a que se refere a informação mais completa), **a ligeira subida da taxa de variação homóloga do IPC (em 0,1 ponto percentual, para 2,4%) resultou exclusivamente do crescente dinamismo da sua componente mais errática.** De facto, o contributo desta para o crescimento do IPC aumentou em Maio, como reflexo da aceleração dos preços dos produtos energéticos. A sua tvph em aumentou em 2,4 pontos percentuais para 3,8% (o valor mais elevado desde Setembro do ano passado), como resultado não só de um forte crescimento em cadeia como do fim dos efeitos-base favoráveis. Esta evolução mais que compensou a desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (para uma tvph de 0,7%).

Quanto às rubricas cuja evolução está associada aos determinantes mais estáveis da inflação, as taxas de variação homólogas apresentaram alterações modestas: no caso dos preços dos serviços e dos bens alimentares transformados houve uma redução de 0,1 ponto percentual (para 3,7% e 3,4%, respectivamente), enquanto que os preços dos bens industriais não energéticos aceleraram para uma tvph de 1,1% (o mesmo valor de Dezembro último). **Como consequência, a inflação subjacente recuou marginalmente para 2,5%**, ficando 0,4 pontos percentuais acima da inflação subjacente média na zona do euro (contra 0,5 pontos nos dois meses anteriores).

Note-se também que, em Portugal, o diferencial entre a tvph do IPC e da medida de inflação subjacente – que pode ser visto como uma medida do impacto das rubricas de preços mais voláteis na tvph do IPC – era ainda de -0,1 ponto percentual em Maio, enquanto que na zona do euro era já nulo. Tal reflecte o facto de, ao contrário do habitual, **tanto os preços dos bens alimentares não transformados como dos produtos energéticos estarem a evidenciar em Portugal um dinamismo menor que na zona do euro** (diferenciais de 2,9 e 1 pontos percentuais nas respectivas tvph, em Maio).

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

O défice da Balança Corrente nacional aumentou 13,9% nos primeiros quatro meses do ano (situando-se em 3117,5 milhões de euros - m.e.), **tomando por comparação o período homólogo de 2003.** De acordo com os dados ainda provisórios do Banco de Portugal, a balança de mercadorias foi a principal responsável pela deterioração do saldo corrente, com uma subida de 578,7 m.e. no respectivo défice. O excedente da balança de serviços aumentou em 203 m.e., o que foi insuficiente para compensar a descida do saldo comercial. As balanças de rendimentos e transferências correntes apresentaram variações menos significativas nos respectivos saldos.

Na Balança de Capital registou-se uma redução homóloga de 5,6% do saldo excedentário, que se situou em 735,1 m.e.. Esta evolução aponta para um menor padrão de execução dos fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica da Balança de Pagamentos.

A redução dos saldos corrente e de capital traduziu-se no agravamento de quase 21,6% do défice conjunto, que passou para 2832,4 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) 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-Abril 03	Jan-Abril 04	Δ
Balança Corrente	-11.635,2	-8.690,3	-6.661,3	-2.737,5	-3.117,5	13,9%
Mercadorias	-14.866,5	-12.581,7	-10.992,2	-3.454,4	-4.033,1	16,8%
Serviços	2.804,3	3.134,6	3.464,5	600,3	803,3	33,8%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.136,5	-670,6	-622,3	-7,2%
Transferências Correntes	3.772,7	2.932,8	3.002,9	787,2	734,6	-6,7%
Balança de Capital	1.196,6	2.008,4	2.717,8	778,5	735,1	-5,6%
Balança Financeira	10.542,0	6.672,3	4.714,7	2.342,2	2.118,6	-9,5%
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	432,6	-130,5	s.s.
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	923,0	-722,5	s.s.
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	-490,4	592,0	s.s.
Investimento de Carteira	2.517,2	2.514,4	-5.257,9	-7.806,4	-4.781,0	-38,8%
Activos	-8.379,1	-8.075,3	-18.617,2	-6.346,2	-3.228,6	-49,1%
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.359,3	-1.460,2	-1.552,4	6,3%
Outro Investimento	10.578,6	6.817,3	3.342,6	6.433,1	6.879,2	6,9%
Activos	-5.287,6	-3.672,4	-9.316,0	-1.119,3	-5.235,6	367,8%
Passivos	15.866,2	10.489,7	12.658,6	7.552,4	12.114,8	60,4%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	-161,9	-51,3	-68,3%
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	3.444,7	202,3	-94,1%
Erros e Omissões	-103,4	9,5	-771,2	-383,2	263,8	s.s.

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal