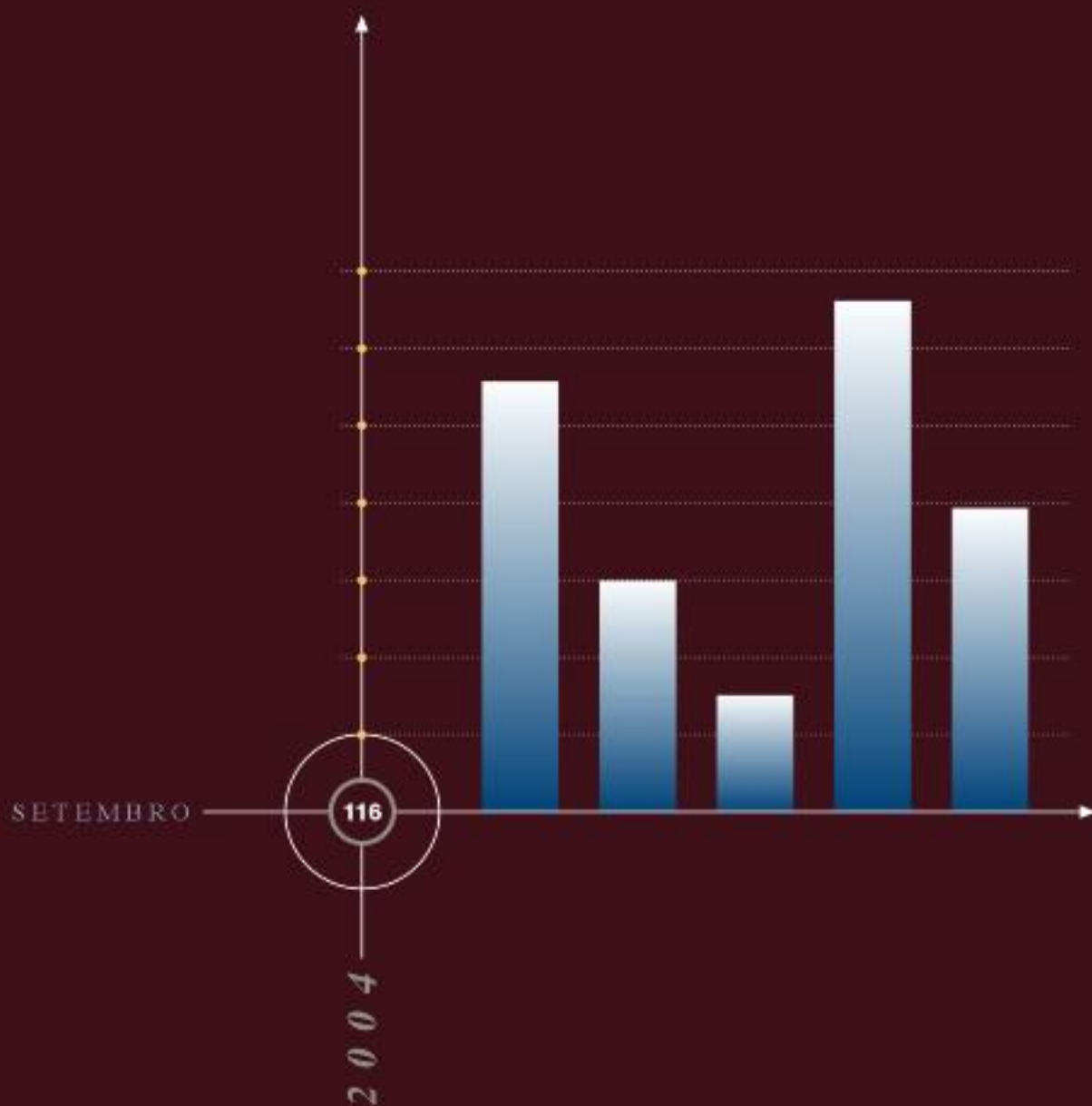


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

S U M Á R I O

D E S T A Q U E2

E C O N O M I A I N T E R N A C I O N A L 5

E C O N O M I A N A C I O N A L34

D E S T A Q U E**Economia Internacional**

(...) o Tribunal de Justiça [da União Europeia] considerou existir fundamento para o recurso da Comissão (...) relativamente às conclusões do Conselho de suspender os procedimentos relativos aos défices excessivos (...) (pág 6)

O presidente indigitado da Comissão Europeia, Durão Barroso, anunciou a distribuição de pastas pelos membros da sua equipa de comissários. (pág 6)

As mais recentes projecções dos especialistas do BCE para a economia da zona do euro apontam para um crescimento real médio do PIB de 1,9% em 2004 (...) (pág 9)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para uma nova melhoria da conjuntura industrial no cômputo do segundo trimestre (...) (pág 9)

Algumas das maiores empresas alemãs (...) chegaram a acordo com os seus trabalhadores no sentido de aumentarem o número de horas de trabalho por semana (...) (pág 11)

O Governo [alemão] actualizou a previsão do défice orçamental para o corrente ano para 3,7% do PIB (...) (pág 11)

A Reserva Federal dos Estados Unidos voltou a aumentar em 0,25 pontos as suas taxas de juro directoras no mês de Agosto (...) apesar do recente abrandamento da actividade económica (...) (pág 19)

(...) o FMI considerou pouco ambicioso o objectivo anunciado pela Administração Bush (...) de reduzir o défice orçamental em metade nos próximos cinco anos. (pág 20)

Nos meses de Julho e Agosto, a evolução do mercado cambial permitiu destacar uma correcção em baixa das moedas inglesa e nipónica relativamente ao euro mas sobretudo face ao dólar (...) (pág 29)

Os meses de Julho e Agosto marcaram o retorno das perdas aos mercados bolsistas internacionais (...) (pág 30)

Em Agosto, a cotação média do brent atingiu 41,79 dólares por barril, o valor mais elevado do ano. (pág 33)

Os membros da OMC conseguiram alcançar um acordo com vista ao relançamento da estratégia de liberalização das trocas comerciais mundiais, estabelecida a partir das negociações de Doha, em 2001. (pág.33)

A UE e o Mercosul voltaram a falhar nas negociações para um acordo de livre comércio (...)
(pág 33)

Economia Nacional

O programa do XVI Governo Constitucional, que tomou posse em 7 de Julho, assenta na continuidade das políticas desenvolvidas pelo anterior Governo. (pág 34)

O Governo está a apreciar a re programação financeira do Programa Polis (...) (pág 37)

Foi publicado o diploma que transfere a sede do IAPMEI de Lisboa para o Porto (...) (pág 37)

Com a publicação (...) do diploma que veio permitir que os consumidores de energia eléctrica em baixa tensão normal possam (...) escolher livremente os respectivos fornecedores, completou-se a liberalização do sector eléctrico nacional. (pág 37)

A EDP deverá adquirir 52,2% do capital da Hidrocantábrico, passando a deter uma posição de 95,7%. (pág 40)

A Bolsa nacional observou um comportamento negativo nos meses de Julho e Agosto, à semelhança dos principais mercados accionistas internacionais (...) (pág 44)

A mais recente informação qualitativa disponibilizada pelo INE (...) revela tanto uma evolução positiva da actividade produtiva como uma assinalável melhoria do clima de confiança empresarial nos principais ramos de actividade. (pág 46)

Os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura já referentes ao início do terceiro trimestre de 2004 apontam para algum abrandamento da procura interna (...) (pág 46)

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE confirmam a recuperação das intenções de investimento em 2004 (...) (pág 48)

(...) o défice da balança comercial portuguesa aumentou cerca de 19% no primeiro semestre em comparação homóloga (...) (pág 49)

Em Julho acentuou-se o recuo da produção industrial, depois de uma evolução menos negativa no segundo trimestre. (pág 50)

O comportamento das vendas na indústria voltou a revelar-se bastante mais favorável que o da produção no segundo trimestre (...) em resultado da aceleração dos preços à saída de fábrica e do escoamento de *stocks*. (pág 54)

Em Agosto, a taxa de variação homóloga do IPC recuou de forma acentuada (0,5 pontos percentuais) para 2,3%, retomando deste modo o nível de Março e Abril. (pág 57)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

Em Julho, o Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias deu resposta a um recurso interposto pela Comissão, que pedia a anulação da decisão do Conselho de ministros das Finanças de 25 de Novembro de 2003 relativa à não aprovação das recomendações para que a França e a Alemanha fossem notificadas no quadro do procedimento relativo aos défices excessivos. Adicionalmente, o recurso da Comissão pedia a anulação das conclusões do Conselho. O Tribunal de Justiça declarou que a não aprovação pelo Conselho das decisões recomendadas pela Comissão não constitui um acto impugnável, pelo que a primeira parte do recurso não foi aceite. No entanto, **relativamente às conclusões do Conselho de suspender os procedimentos relativos aos défices excessivos e de alterar as recomendações que anteriormente dirigira a cada um dos Estados-Membros em causa, o Tribunal de Justiça considerou existir fundamento para o recurso da Comissão.** Nestas condições, foram anuladas as conclusões do Conselho de 25 de Novembro de 2003.

Na sequência desta decisão, a Comissão emitiu um comunicado referindo que as recomendações adoptadas pelo próprio Conselho de ministros das Finanças para a Alemanha e para a França em 21 de Janeiro e de 3 de Junho de 2003, respectivamente, permanecem os únicos textos legalmente válidos.

O presidente indigitado da Comissão Europeia, Durão Barroso, anunciou a distribuição de pastas pelos membros da sua equipa de comissários. A Comissão terá cinco vice-presidentes, com tarefas de coordenação, e uma estrutura diferente das anteriores, em resultado da cisão da área dos transportes e energia, agricultura e pescas, mercado interno e fiscalidade necessária para acomodar o aumento do número de comissários para vinte e quatro. A equipa terá que ter aprovação final do Parlamento e do Conselho Europeu.

Na sequência do insucesso, até ao momento, do processo de reunificação da ilha de Chipre, a Comissão Europeia aprovou uma recomendação com vista à autorização de transacções comerciais directas dos portos da parte turca da ilha com a UE, o levantamento das tarifas sobre as suas exportações para a UE, bem como a concessão de uma ajuda financeira de 259 milhões de euros.

Até ao momento, foram oito os Estados-Membros que anunciaram que realizarão referendos sobre o Tratado Constitucional da UE: Espanha, Portugal, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo, Reino Unido e França.

No quadro da discussão das perspectivas financeiras para o período 2007-2013, a Comissão Europeia propôs, para os países beneficiários do Fundo de Coesão, um aumento da taxa de participação dos fundos regional (FEDER) e social (FSE) dos actuais 75% dos investimentos públicos elegíveis para 80%, enquanto que a taxa de participação do próprio Fundo e Coesão passará de 80% para 85%. Foram também feitas propostas no sentido de simplificar e descentralizar a gestão dos fundos estruturais, substituindo os designados Quadros Comunitários de Apoio por Quadros de Referência Estratégicos Nacionais. Note-se que estes não serão utilizados como instrumento de gestão, passando esta a ser feita apenas ao nível dos programas.

O presidente da Comissão Europeia, Romano Prodi, propôs a implementação de um mecanismo de correcção generalizado, segundo o qual todos os Estados-Membros cuja contribuição líquida para o orçamento comunitário seja superior a 0,35% do Rendimento Nacional Bruto terão direito a uma devolução de 66% até ao limite de 7,5 mil milhões de euros por ano. No presente, apenas o Reino Unido beneficia deste tipo de compensação, a qual será fortemente reduzida se o novo mecanismo for adoptado (ainda que enquadrado por um período de transição).

A comissária europeia responsável pelo orçamento e pelo combate à fraude, Michaele Schreyer, anunciou um acordo com a tabaqueira Philip Morris que liberta esta das investigações sobre fraude fiscal e contrabando de tabaco que a Comissão Europeia tinha em curso. Em troca, a multinacional norte-americana assumiu o compromisso de entregar à UE, ao longo de doze anos, um montante de até mil milhões de euros, a utilizar no combate à fraude e contrabando de tabaco.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Abr-04	Mai-04	Jun-04	Jul-04
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	7,7	8,5	8,1	7,5	6,4	6,0	5,5	5,2	5,2
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,77	2,44	2,07	2,01	2,02	2,08	2,02	2,03	2,07
- Euribor a 3 meses	2,68	2,37	2,14	2,15	2,06	2,05	2,09	2,11	2,12
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,15	3,96	4,16	4,37	4,15	4,24	4,39	4,44	4,34
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,45	2,16	1,90	1,88	1,90	1,92	1,85	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,72	4,41	4,13	4,09	3,99	3,87	3,98	-	-

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 Julho e Agosto, 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 quarto mês consecutivo.

O BCE chama a atenção para o facto de os mercados esperarem agora que os preços do petróleo permaneçam em níveis elevados durante um período mais longo que o esperado no início de 2004. A concretização desta expectativa implicará, com elevada probabilidade, a manutenção das taxas de inflação homóloga acima dos 2% durante o resto deste ano e nos primeiros meses de 2005.

Embora, no parecer do BCE, não haja “indícios de uma acumulação de pressões inflacionistas” a mais longo prazo, **a possibilidade da actual tendência altista dos preços internacionais do petróleo ser sustentada pela força do crescimento económico mundial representa um risco ascendente para a estabilidade de preços**, nomeadamente por via de eventuais efeitos de segunda ordem.

Por outro lado, a autoridade monetária da zona do euro salienta a continuação da trajectória de abrandamento agregado monetário de referência M₃ (em curso desde há um ano), resultante, em grande medida, da normalização da preferência por liquidez por motivo de precaução. Não obstante, **mantém-se o elevado nível de liquidez acumulada na zona do euro, a qual, a ser convertida em saldos para transacções, poderá levar a um importante aumento dos riscos inflacionistas.**

1.3. Economia Real

As mais recentes projecções dos especialistas do BCE para a economia da zona do euro apontam para um crescimento real médio do PIB de 1,9% em 2004 (intervalo de previsão de 1,6%-2,2%), revendo, assim, em alta a previsão de 1,7% avançada em Junho último. Para 2005, espera-se um crescimento de 2,3%, mais 0,1 ponto percentual que na previsão anterior. As revisões em sentido ascendente reflectem a previsão de uma contribuição mais forte das exportações líquidas. **A taxa de inflação média anual (medida pelo IHPC) deverá situar-se, segundo as mesmas previsões, entre 2,1% e 2,3% em 2004 e entre 1,3% e 2,3% em 2005, equivalendo a ligeiras revisões em alta dos valores anteriores.**

Também o Fundo Monetário Internacional reviu em alta as suas previsões para a economia da zona do euro, apontando agora para um crescimento real do PIB de 2,0% em 2004 (mais 0,3 pontos percentuais que nas previsões de Primavera). Para 2005, o FMI continua a esperar um crescimento de 2,3%. Esta instituição alertou, no entanto, para os sinais de redução do potencial de crescimento da zona do euro e aconselhou a tomada de medidas estruturais urgentes, designadamente no mercado de trabalho.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para uma nova melhoria da conjuntura industrial no cômputo do segundo trimestre, traduzida numa aceleração da produção industrial (apesar do prior desempenho no mês de Junho) e **na tendência ascendente da confiança empresarial**. Em contraste, assinala-se a estabilização dos indicadores de confiança dos serviços, dos comércio a retalho e dos consumidores.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), em Junho o índice de produção industrial da zona do euro recuou 0,4%, depois de quatro meses consecutivos de expansão em que acumulou um aumento em cadeia de quase 16%. Reflectindo a evolução em cadeia mais recente, **a taxa de variação homóloga do índice fixou-se, em Junho, em 2,7%** (contra 3,7% no mês anterior). No cômputo do segundo trimestre do ano, o ritmo de crescimento homólogo foi também de 2,7%, representando uma significativa aceleração face ao primeiro trimestre (1,6 pontos).

Considerando a segmentação por tipos de produtos, a aceleração do índice geral no segundo trimestre reflectiu o maior dinamismo da actividade produtiva da globalidade das indústrias.

Salienta-se, no entanto, pela sua magnitude, a aceleração das indústrias de bens de investimento, e pela sua importância na cadeia produtiva, o crescimento das indústrias de bens intermédios (que retomou um ritmo de crescimento superior ao do índice geral).

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou ligeiramente nos meses de Junho e Julho (0,1 ponto percentual em cada), depois de ter atingido em Maio um valor máximo de mais de dois anos. A taxa de inflação homóloga estabeleceu-se, assim, em 2,3% em Julho.

O abrandamento do IHPC ficou a dever-se ao menor dinamismo da sua componente mais volátil: a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos passou de 6,7% em Maio para 5,9% em Julho, enquanto que no caso dos preços dos bens alimentares não transformados recuou de 1,7% para 0,7%. Já a inflação subjacente ficou em 2,1%, 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 0,7%), mas subiu, embora também marginalmente, nos preços dos serviços (para 2,7%, o valor mais alto num ano). Como consequência, a taxa de variação homóloga da medida de inflação subjacente estabilizou em 2,1%, o mesmo valor de Março e Abril.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Maio foram o Luxemburgo (com 3,8%), Espanha (3,3%) e a Grécia (3,1%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (0,2%), Holanda (1,2%) e Alemanha (2,0%).

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Julho, em 9,0% pelo quarto mês consecutivo, enquanto que o incremento face ao mês homólogo do ano anterior permaneceu em 0,1 ponto percentual. Por seu lado, a taxa de variação homóloga do número de desempregados desceu para 1,3% no cômputo do segundo trimestre, face a 1,8% no primeiro. Estima-se que a taxa de desemprego tenha ficado inalterada em Julho na generalidade dos países da zona do euro.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia), **também referentes a Julho, indicam uma melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro.** O indicador compósito de clima económico apresentou um pequeno aumento, sensivelmente da mesma magnitude da descida do mês anterior.

Desde Abril que este indicador vem oscilando em torno do seu nível médio de longo prazo, depois de ter permanecido abaixo durante mais de dois anos.

Quanto aos indicadores sectoriais, destaca-se a pequena melhoria dos indicadores de confiança empresarial dos serviços e do comércio a retalho em Julho, depois de uma queda significativa em ambos os casos no mês anterior. Desde há oito meses que estes indicadores se encontram virtualmente estabilizados nos níveis mais altos desde finais de 2001, implicando uma estagnação da trajectória de recuperação encetada no segundo trimestre de 2003. Já na indústria transformadora, verificou-se, em Julho, uma estabilização do indicador de confiança (salientando-se, no entanto, a nova melhoria das apreciações quanto à carteira de encomendas), enquanto que na construção se observou uma descida para o nível registado em Abril e Maio. Todavia, em ambos os sectores parece manter-se a tendência de recuperação dos indicadores de confiança (em curso desde meados de 2003 e desde o início deste ano, respectivamente). Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores ficou inalterado, apesar do maior optimismo das famílias quanto à evolução futura do mercado laboral. Também este indicador se encontra grosso modo estabilizado desde o início de 2004.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

A câmara alta do parlamento aprovou a nova lei de imigração, naquilo que foi o culminar de um processo iniciado já em 2001, aquando da nomeação de uma comissão governamental destinada a rever a legislação reguladora da imigração. Destacam-se as medidas facilitadoras da fixação de trabalhadores especializados (originários de fora da UE), de pessoas em busca de asilo por razões políticas e humanitárias e de estudantes (após o término dos seus estudos).

Algumas das maiores empresas alemãs, com destaque para a DaimlerChrysler e a Siemens, chegaram a acordo com os seus trabalhadores no sentido de aumentarem o número de horas de trabalho por semana (para 39 e 40 horas, respectivamente, no caso daquelas duas empresas) face às 35 horas habitualmente instituídas, sem alteração do salário por hora.

O Governo actualizou a previsão do défice orçamental para o corrente ano para 3,7% do PIB, mais 0,2 pontos percentuais que o apontado anteriormente, enquanto que a dívida pública deverá

fixar-se em 66% do PIB. Para 2005, o Governo mantém o objectivo de 3% do PIB para o défice público.

Na sua mais recente análise à economia alemã, o FMI reviu em alta a sua previsão para o crescimento económico em 2004, passando-a para 1,8% (mais 0,2 pontos percentuais que na Primavera). Também a OCDE espera, agora, uma taxa de crescimento média próxima dos 2% em 2004, mas alerta para a necessidade de maior “previsibilidade e consistência” das políticas (nomeadamente no que toca as reformas estruturais) e de uma interligação entre a consolidação fiscal e a reforma do sector público.

Os indicadores económicos disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura industrial no início do terceiro trimestre de 2004, num contexto de subida das carteiras de encomendas domésticas e externas e de estabilização da confiança empresarial. Quanto à procura interna final, existem sinais de atenuação da evolução negativa do consumo privado, apesar do regresso da tendência ascendente do número de desempregados.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou em Julho um crescimento de 1,6%, retomando assim o ritmo de expansão em cadeia de Abril e Maio (dados corrigidos de sazonalidade). Todavia, o índice acabou por apresentar uma diminuição da taxa de variação em comparação anual, em virtude de um efeito-base desfavorável (o crescimento em cadeia foi muito acentuado no mesmo mês do ano antes). **A taxa de variação homóloga fixou-se assim em -1,1%, contra 4,0% no cômputo do segundo trimestre.** O perfil de evolução da produção na indústria transformadora foi idêntico, embora um pouco mais favorável que o do índice geral.

De igual modo, o índice do volume de novas encomendas de bens industriais apresentou, em Julho, uma significativa progressão em cadeia acompanhada de um abrandamento em termos homólogos. O comportamento foi idêntico nas encomendas com origem externa e com origem doméstica, ainda que as primeiras tenham continuado a registar taxas de crescimento mais fortes.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) manteve o movimento mensal irregular, recuando um pouco em Agosto depois de ter apresentado uma subida importante no mês anterior. Ainda assim, o indicador encontra-se num nível bastante elevado, idêntico ao do início de 2001. Verificou-se, em Agosto, uma nova melhoria das avaliações dos empresários quanto à situação económica corrente, mas uma deterioração das apreciações no que toca a evolução da economia nos próximos meses.

Note-se que a presente tendência descendente do indicador de clima se segue a uma forte recuperação entre Maio e Dezembro de 2003 e resulta do ajustamento em baixa das expectativas dos empresários quanto à evolução da economia. Uma vez que as avaliações quanto à situação corrente têm mantido a sua tendência ascendente, iniciada já em Janeiro de 2003, é possível observar desde o início do ano uma convergência do nível das duas componentes do indicador de clima. **Os dados apontam, assim, para que se esteja a assistir a uma correcção face ao excessivo optimismo evidenciado no segundo semestre de 2003.**

Quanto a indicadores de procura interna final, a informação já respeitante ao terceiro trimestre aponta para uma evolução menos desfavorável da despesa das famílias em bens de consumo. Em virtude de um significativo crescimento em cadeia em Julho, o volume de vendas do comércio a retalho passou a apresentar uma taxa de variação homóloga de -0,9%, em termos reais, representando o menor ritmo de queda homóloga desde Fevereiro passado.

Relativamente ao mercado de trabalho, o número de desempregados subiu mais uma vez em Agosto, desta feita em 16,5 mil para um total de 4,405 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). **Os dados dos últimos meses apontam para uma consolidação da tendência de subida do número de desempregados,** depois de um movimento no sentido contrário entre Outubro de 2003 e Fevereiro de 2004. Por sua vez, a taxa de desemprego fixou-se em 10,5% (valor não ajustado), o que representou uma subida de 0,1 ponto percentual face ao mês homólogo do ano anterior.

2.2. Reino Unido

O Chanceler do Tesouro, Gordon Brown, apresentou o plano de despesa pública para os próximos três anos fiscais (de 2005/2006 até 2007/2008). As áreas mais favorecidas serão as da saúde (aumento acumulado de 7,1% naquele período) e da educação (aumento acumulado de 5,7%), destacando-se também o crescimento da despesa nas áreas dos transportes e da ciência. Como contrapartida, o Governo espera conseguir uma poupança de 21,5 mil milhões de libras (cerca de 32 mil milhões de euros) com a redução do número de funcionários públicos em 100 mil até 2008.

Os dados económicos disponíveis apontam para uma deterioração da conjuntura industrial no início do terceiro trimestre, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial. Do lado da procura, a confiança dos consumidores apresenta agora uma ligeira

tendência de recuo, acompanhada de alguma moderação da despesa das famílias em bens de consumo.

O índice geral para a produção industrial registou uma queda de 0,3% durante Julho, a mesma que no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade), em contraste com o forte crescimento no período de Março a Maio. **Espelhando esta evolução, a taxa de variação homóloga do índice recuou em Julho para 0,1%**, face a 1,2% no cômputo do segundo trimestre do ano. As indústrias de bens intermédios apresentaram um perfil de evolução idêntico.

A informação respeitante à procura interna revela que, em Julho, se manteve o crescimento robusto das despesas das famílias em bens de consumo, apesar de algum abrandamento face ao segundo trimestre do ano. A taxa de variação homóloga, em termos reais, do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em Julho em 6,6%, contra 6,8% no cômputo do segundo trimestre. Em paralelo, os preços no retalho acentuaram o ritmo de contracção em termos homólogos.

No que se refere ao mercado de trabalho, os dados indicam um novo abrandamento do número de empregados no trimestre terminado em Julho, mas também um novo recuo do número de desempregados inscritos (o décimo quinto consecutivo). Já em Agosto, estes diminuíram em 6,1 mil para 830,2 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 2,7%, o valor mais baixo dos últimos vinte e nove anos. O ritmo de crescimento dos salários recuou no trimestre terminado em Julho em 0,5 pontos percentuais para 3,5% (taxa de variação homóloga). Esta evolução reflectiu a desaceleração dos prémios e bónus no sector privado, com especial incidência nos serviços.

Na sua reunião de Agosto, 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 4,75%. Tratou-se já do quinto aumento desde que se iniciou o presente ciclo de subida de taxas directoras, em Novembro de 2003, e tratou-se de um movimento esperado.

Segundo a autoridade monetária britânica, apesar de alguns sinais recentes de abrandamento no mercado de habitação e no consumo privado, as expectativas apontam no sentido da manutenção de um crescimento económico robusto, implicando um aumento das pressões inflacionistas, nomeadamente pelo lado dos custos. Desta forma, o aumento da principal taxa directora teve por objectivo manter a taxa de inflação de acordo com o objectivo de 2,0% no médio prazo.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, **a taxa de inflação homóloga baixou em Agosto em 0,1 ponto percentual, o mesmo que em Julho,**

fixando-se em 1,3%. A taxa de inflação homóloga afastou-se, assim, do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo. A evolução registada em Agosto resultou sobretudo da desaceleração dos preços dos bens industriais não energéticos, de bens alimentares e de alguns serviços.

2.3. França

De acordo com o primeiro-ministro, Jean-Pierre Raffarin, o Orçamento do Estado para 2005 (ainda em preparação) preverá uma redução de oito mil postos de trabalho na função pública e o adiamento do aumento excepcional do salário mínimo de 2005 para 2006, medidas que libertarão receita para financiar um plano de combate à “deslocalização” de empresas francesas.

O ministro da Economia e Finanças, Nicolas Sarkozy, anunciou a intenção de alienar parte da participação estatal no capital social da operadora de telecomunicações France Télécom, contando encaixar perto de 6 mil milhões de euros, que se destinarão a amortizar dívida pública. O Estado deverá manter, directa ou indirectamente, entre 41% e 43,5% do capital da empresa.

De forma inédita no país, uma empresa propriedade do grupo alemão Bosch, **chegou a acordo com os seus trabalhadores no sentido de aumentar o número de horas de trabalho de 35 para 36 horas por semana,** sem alteração do salário mensal.

Segundo o Gabinete de Estatística, o Produto Interno Bruto aumentou 0,8% durante o segundo trimestre deste ano, um ritmo de crescimento idêntico ao do trimestre anterior. Em virtude do forte andamento em cadeia, **a taxa de variação homóloga do PIB aumentou 1,3 pontos percentuais para 3,0%,** o valor mais elevado dos últimos três anos.

Analisando pela óptica da despesa, a aceleração do produto foi explicada pelo aumento do contributo da procura interna, tanto no que toca o consumo privado (acelerou para uma taxa de variação homóloga de 2,7%) como o consumo público (taxa de variação homóloga de 3,4%) e a formação bruta de capital fixo (taxa de variação homóloga de 3,7%). Esta evolução mais que compensou a deterioração da procura externa líquida, em virtude de uma aceleração das importações bem mais intensa que a das exportações (tanto em cadeia como em termos homólogos).

Os indicadores de conjuntura mais recentes apontam para alguma desaceleração da actividade industrial no início do terceiro trimestre do ano, apesar da produção e da confiança

empresarial terem mantido uma evolução bastante positiva. Destaca-se, também o comportamento favorável da confiança nos serviços e no comércio a retalho. Do lado da procura, as despesas de consumo privado abrandaram um pouco, num contexto de alguma deterioração das expectativas das famílias.

O índice de produção industrial global registou uma progressão de 0,2% durante Julho (dados corrigidos de sazonalidade), depois de um crescimento de 0,4% em cada um dos meses anteriores. **Em comparação anual, o índice abrandou ligeiramente, para uma taxa de variação homóloga de 2,5%**, mas que, ainda assim, ficou em linha com o ritmo de crescimento médio do segundo trimestre. Merece destaque o desempenho da produção das indústrias de bens intermédios, já com um ritmo de crescimento claramente acima do índice global.

De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria de Julho, observou-se uma melhoria das avaliações dos empresários da indústria tanto quanto à actividade produtiva recente, bem como quanto às carteiras de encomendas (sustentada sobretudo na sua componente externa). Já os *stocks* de produtos acabados aumentaram um pouco, mas permaneceram abaixo do seu nível médio de longo prazo.

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais abrandaram em Julho, depois de um andamento bastante forte no segundo trimestre. A sua taxa de variação homóloga estabeleceu-se em 2,6% em termos reais, face a 5,5% no cômputo do segundo trimestre. O menor dinamismo observado deveu-se a todas as componentes, com excepção da despesa das famílias em bens duradouros domésticos, que permaneceu a rubrica mais dinâmica (taxa de variação homóloga de 10,0% em Julho).

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias voltou a indicar uma estabilização da confiança dos consumidores. Realça-se, contudo, a disparidade de andamento entre as apreciações das famílias relativamente à sua situação financeira e à situação económica geral correntes, grosso modo estabilizadas em níveis ligeiramente superiores aos do início deste ano, e as perspectivas quanto à sua evolução futura, em deterioração desde Maio. Também as perspectivas quanto à evolução do desemprego vêm registando uma tendência negativa, apesar de uma ligeira recuperação das apreciações em Julho.

De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, o número de desempregados retomou em Julho o movimento descendente interrompido no mês anterior. Assim, registou-se uma diminuição de 10 mil pessoas, para um total de 2,675 milhões de desempregados, sensivelmente o mesmo nível de Maio (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa

de desemprego correspondente fixou-se em 9,8%, inferior em 0,1 ponto percentual que no mês anterior e igual ao valor de Julho do ano passado.

2.4. Espanha

O Governo reviu em ligeira baixa a previsão de crescimento para 2004, de 3,0% (cenário subjacente ao Orçamento do Estado para 2004) para 2,8%.

Os primeiros dados referentes ao Orçamento do Estado de 2005 apontam para um crescimento das receitas fiscais de 6,7%, contra uma progressão do PIB, em termos nominais, de 6,3%. A carga fiscal passará, assim, de 13,9% para 14,03% do PIB. Destaca-se a recuperação do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Físicas, num cenário de crescimento do emprego de quase 2%.

De acordo com um estudo do Banco de Espanha, o valor médio por metro quadrado dos solos urbanos caiu 7% em 2003, enquanto que o preço médio das habitações aumentou 17%. A escalada de preços no mercado habitacional, que dura já há alguns anos, ter-se-á devido no ano passado ao crescimento do rendimento das famílias, à melhoria das condições de financiamento, bem como aos movimentos de especulação. Segundo o mesmo estudo, os preços dos imóveis estarão actualmente sobrevalorizados, em média, entre 8% e 20%.

Segundo o Instituto de Estatística, o Produto Interno Bruto apresentou um crescimento de 0,5%, em termos reais, durante o segundo trimestre de 2004, depois de uma expansão em cadeia de 0,7% em cada um dos dois trimestres anteriores (dados corrigidos de sazonalidade). **Em termos homólogos, o PIB desacelerou ligeiramente, apresentando uma taxa de crescimento de 2,6%,** face a 2,7% e 2,85 nos dois trimestres anteriores.

Na óptica da despesa, destaca-se a aceleração da formação bruta de capital fixo (para uma taxa de variação homóloga de 3,9%, mais 1,2 pontos percentuais que no trimestre anterior). Tratou-se do ritmo de crescimento mais acentuado desde o quarto trimestre de 2002. O consumo público manteve a taxa de crescimento de 4,3%, enquanto que o consumo privado abrandou marginalmente para 3,2%. O maior dinamismo do investimento foi acompanhado por uma aceleração das importações de bens e serviços (para 8,1%), o que conjugado com um abrandamento das exportações (para 4,7%), **determinou uma importante acentuação do contributo negativo da procura externa líquida para o andamento do PIB** (mais que compensando o maior contributo do investimento).

Na óptica da produção, verificou-se uma aceleração do Valor Acrescentado Bruto dos ramos da indústria e energia, mas uma perda de dinamismo no caso dos serviços.

Os dados disponíveis para o início do terceiro trimestre apontam para uma conjuntura industrial um pouco menos positiva, sobretudo no que toca os indicadores quantitativos de produção, já que a confiança empresarial deu sinais de estabilização. Da mesma forma, do lado da procura, verificou-se uma estabilização da confiança dos consumidores, mas alguma perda de dinamismo nas despesas das famílias em bens de consumo.

Após uma aceleração assinalável em Maio e Junho, o índice de produção industrial global evidenciou um abrandamento em Julho, estabelecendo uma taxa de variação homóloga de 2,0% (menos 1,6 pontos percentuais que no mês anterior). O desempenho do índice global reflectiu a desaceleração de todas as indústrias, com excepção das de bens intermédios.

Quanto à procura interna final, os dados mostram um pequeno abrandamento da despesa das famílias em bens de consumo em Julho, depois da acentuada recuperação do mês anterior. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) foi de 3,0% em termos reais (3,8% em Junho), com a desaceleração a ser explicada tanto pela componente de bens correntes como duradouros. Continua, porém, a merecer destaque o ritmo de crescimento desta última, acima do índice total de vendas do comércio a retalho.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, o número de desempregados inscritos apresentou em Agosto um aumento de 13 mil pessoas, para um total de 1,598 milhões de pessoas, depois de seis meses de queda (valores não corrigidos de sazonalidade). Esta subida em cadeia, em conjunto com uma variação mensal negativa em Agosto do ano passado, levou a um aumento da taxa de variação homóloga do número de desempregados para 1,9%, face a 0,7% em Julho.

A taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor (IPC) recuou, em Agosto, 0,1 ponto percentual pelo segundo mês consecutivo, fixando-se em 3,3% (recorde-se que o valor de Junho havia sido o mais elevado desde Março de 2003).

A componente mais volátil do IPC continuou impulsionada pelos preços dos produtos energéticos (taxa de variação homóloga de 7,0%), em contraste com o significativo abrandamento dos preços dos bens alimentares não transformados nos últimos meses. A inflação subjacente fixou-se em 2,9% em Agosto, mais 0,3 pontos percentuais que no cômputo do segundo trimestre, sustentada sobretudo pelo crescimento dos preços dos serviços (taxa de variação homóloga de 3,7%).

3. Estados Unidos da América

3.1. Envoltente Política, Social e Económica

A Reserva Federal dos Estados Unidos voltou a aumentar em **0,25 pontos** as suas taxas de juro directoras no mês de Agosto (o que coloca a taxa *Fed Funds* em 1,5%, agora 0,5 pontos acima do mínimo de mais quatro décadas em que se situava antes da reunião de Junho), **apesar do recente abrandamento da actividade económica**, que se reflectiu num menor ritmo de criação de emprego. Este pior desempenho deveu-se à subida acentuada dos preços da energia, no entender do Banco Central norte-americano, que espera uma retoma do ritmo de crescimento da economia, beneficiando do andamento robusto da produtividade e de uma política monetária ainda largamente expansionista. No comunicado da decisão, a Reserva Federal salientou a subida dos valores da inflação no decorrer do presente ano, ainda que reflectindo parcialmente alguns factores de natureza transitória. O Comité de Política Monetária continuou a considerar equilibrados os riscos de desvio aos objectivos de crescimento sustentado e estabilidade de preços para os próximos trimestres, reafirmando a intenção de remover a actual postura expansionista a um ritmo moderado dado o (ainda) baixo nível da inflação subjacente. No entanto, confirmou que responderá prontamente a eventuais alterações nas perspectivas económicas de forma a assegurar o objectivo de estabilidade de preços.

A decisão da Reserva Federal já era largamente esperada, depois do Presidente Alan Greenspan ter insistido na restauração de uma política monetária neutral no seu testemunho semestral perante o Congresso (em Julho), face a uma maior sustentação da procura agregada e do emprego. Greenspan atribuiu maior importância à subida da inflação do que ao recente abrandamento económico, que associou à menor progressão do consumo das famílias na sequência do aumento temporário dos preços da energia. O reforço da inflação, embora moderado, tem-se feito sentir também na componente subjacente, reflectindo o impacto indirecto do aumento dos preços da energia sobre os custos das empresas, o efeito da depreciação passada do dólar sobre os preços de importação, a subida dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais e o reforço das margens de venda das empresas com a retoma da procura. Alan Greenspan referiu-se também à melhoria das condições no mercado de trabalho desde a última apresentação ao Congresso, em Fevereiro, mas fez notar que existe ainda alguma retracção dos empresários na admissão de pessoal e na realização de investimentos, traduzindo a aversão ao risco provocada pelo ambiente de tensão geopolítica e pela resposta regulatória aos escândalos financeiros dos últimos

anos. Deste modo, a proporção dos contratos temporários de trabalho no total de emprego tem vindo a aumentar, enquanto a melhoria do investimento tem ficado consistentemente aquém da subida do *cash-flow* das empresas, algo sem precedentes nas últimas três décadas. Em relação à situação orçamental, Greenspan voltou a defender a necessidade do Congresso restaurar a regra de neutralidade das políticas (através de medidas de efeito contrário noutras rubricas de despesa ou receita) e os limites de crescimento anual da despesa discricionária que expiraram em 2002, reafirmando que a recuperação da disciplina orçamental se deverá fazer preferencialmente por via da redução de despesa.

No relatório apresentado ao Congresso, a Reserva Federal reviu desfavoravelmente as previsões de crescimento económico e inflação para 2004 (de intervalos de 4 a 5,5% e 1 a 1,5% em Fevereiro, respectivamente, para 4 a 4,8% e 1,5% a 2%, correspondendo às variações homólogas do PIB e do deflator do consumo privado no quarto trimestre) **e apresentou os primeiros valores para 2005, que apontam para alguma desaceleração do produto e um reforço do crescimento dos preços** (intervalos de variação de 3,5% a 4% e de 1,5% a 2,5%, respectivamente).

No relatório anual sobre a economia norte-americana divulgado em Agosto (consultas ao abrigo do artigo IV), **o FMI considerou pouco ambicioso o objectivo anunciado pela Administração Bush** (e também pelo candidato democrata às eleições presidenciais de Novembro) **de reduzir o défice orçamental em metade nos próximos cinco anos**. O organismo internacional aconselha as autoridades norte-americanas a equilibrar o saldo orçamental excluindo a Segurança Social até 2009 para fazer face à pressão acrescida que a reforma da geração nascida no pós-guerra irá colocar nos próximos anos sobre os sistemas de Saúde e Segurança Social, sem prejuízo das reformas necessárias (e urgentes) para assegurar a sustentabilidade a longo prazo destes programas. Na consolidação orçamental preconizada pelo FMI, as reduções de impostos já aprovadas pela Administração Bush deverão ser compensados (numa perspectiva de neutralidade em termos de impacto orçamental) por uma melhoria das receitas através do alargamento da base fiscal, mesmo tendo em conta os cortes já previstos na despesa não relacionada com defesa no último orçamento da Administração Bush. Note-se que a Administração Bush defende a restauração da regra da neutralidade orçamental apenas para as medidas de acréscimo de despesa (o candidato democrata John Kerry preconiza a aplicação da regra também nas reduções de impostos), pretendendo tornar permanentes os últimos cortes temporários de impostos (com expiração até 2010) aprovados no Congresso.

No que se refere a previsões para a economia norte-americana, o relatório aponta para um crescimento acima do potencial em 2004 e 2005, fechando o *output gap* em 2006. O défice da Balança Corrente deverá melhorar de forma muito modesta nos próximos anos, passando de um nível historicamente elevado de 5% do PIB para cerca de 4% em 2009, à medida que os efeitos desfasados da depreciação do dólar e a recuperação das economias externas reforcem as exportações líquidas. Um ajustamento mais rápido poderá ser conseguido com a disciplina fiscal apropriada, aumentando a poupança nacional e reduzindo a dependência face às entradas de capital do exterior.

Em Agosto, o Presidente norte-americano George Bush anunciou a retirada progressiva de cerca de 70 mil soldados colocados em bases militares permanentes no exterior ao longo da próxima década, no que constitui o maior realinhamento de forças militares do país dos últimos cinquenta anos. A medida vem na sequência de um estudo realizado ao longo dos últimos três anos sobre os 230 mil soldados colocados no exterior, concluindo pela necessidade de uma força mais reduzida e flexível para enfrentar um novo tipo de ameaças, bastante diferentes das do tempo da Guerra-fria. Bush enfatizou a poupança que a medida irá significar para os contribuintes norte-americanos, mas não avançou com números.

3.2. Economia Real

O último Livro Bege da Reserva Federal, relativo aos meses de Junho e início de Julho, **deu conta de um abrandamento da actividade económica em vários estados** norte-americanos. Dos principais indicadores reportados pelos distritos, apenas as vendas a retalho mostraram sinais de desaceleração, mantendo-se o andamento favorável dos sectores da construção e da indústria, bem como a melhoria progressiva das condições de emprego. As pressões salariais permaneceram contidas, mas os empregadores alertaram para um crescimento significativo dos custos laborais com cuidados de saúde. Relativamente à evolução dos preços, os relatórios estaduais voltaram a indicar maiores subidas à saída da fábrica (reflectindo os aumentos de preços das matérias-primas como a energia e o aço) do que junto do consumidor.

Os dados mais recentes do Departamento do Comércio para as contas nacionais norte-americanas confirmaram a desaceleração da actividade económica no segundo trimestre, mas reviram em alta o crescimento do produto nos três meses até Março. A variação trimestral anualizada do PIB reduziu-se para 2,8%, após um valor revisto de 4,5% no primeiro trimestre (a

que corresponderam variações homólogas de 4,7% e 5%, respectivamente), traduzindo o forte abrandamento do consumo privado e uma redução mais acentuada da procura externa líquida. Com efeito, as despesas de consumo das famílias progrediram ao ritmo trimestral mais baixo desde o segundo trimestre de 2001 (1,6%, menos 2,5 pontos que no primeiro trimestre), enquanto a procura externa líquida reforçou o contributo negativo para a variação trimestral do produto em 0,6 pontos (de 0,8 para 1,4 pontos percentuais, em termos anualizados) face à aceleração das importações e ao ligeiro abrandamento das exportações. O andamento trimestral do produto teria sido ainda mais desfavorável se não fosse a aceleração do investimento privado, que passou a registar uma variação trimestral anualizada de 17,3%, mais 5 pontos que no trimestre até Março. Por seu turno, as despesas de consumo e investimento do Estado mantiveram um crescimento em cadeia anualizado de 2,4%.

Em Julho observou-se um recuo da inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor (0,3 pontos, para 3%), **que atingira um máximo de três anos no mês precedente**. A evolução do índice geral reflectiu em larga medida a evolução da componente energética, que travou a trajectória ascendente dos últimos meses, registando mesmo uma variação negativa em cadeia. A componente subjacente (índice geral subtraído das rubricas de energia e alimentação) também contribuiu para o abrandamento dos preços em Julho (variação homóloga de 1,8%, menos 0,1 ponto que no mês anterior), após vários meses em aceleração. No conjunto do primeiro semestre, a inflação homóloga aumentou 0,3 pontos no índice geral e na componente subjacente (face a 2% e 1,3% no segundo semestre do ano passado, respectivamente), que se revelou assim a principal instigadora da aceleração dos preços.

Um dos factores a contribuir para a aceleração dos preços foi a subida dos custos laborais unitários no segundo trimestre (variação em cadeia anualizada de 1,8% no sector não agrícola, após -1,6% no trimestre anterior), reflectindo o abrandamento da produtividade e o crescimento mais forte das remunerações, que se apresentavam ainda em desaceleração no trimestre até Março. A evolução menos favorável da produtividade (descida de 1,2 pontos na taxa de variação trimestral anualizada, para 2,5%, que constitui o valor mais baixo desde o quarto trimestre de 2002) resultou do abrandamento da produção, já que o número de horas trabalhadas aumentou a menor ritmo que no primeiro trimestre.

As despesas de consumo das famílias norte-americanas retomaram uma trajectória de crescimento em Julho (variação real em cadeia de 0,8%), após uma descida de 0,4% no mês

precedente, que terá resultado não só da já referida aceleração dos preços da energia mas também do menor estímulo recebido por via das políticas fiscal e monetária das autoridades federais. O rendimento disponível aumentou apenas marginalmente em Julho, à semelhança dos últimos meses (variação real em cadeia de 0,1%).

O défice da balança corrente norte-americana aumentou para um valor recorde de 166,2 mil milhões de dólares (m.m.d.) no segundo trimestre do ano (mais 19 m.m.d. que nos três meses até Março), reflectindo fundamentalmente a deterioração da balança comercial, que registou um saldo negativo não muito distante. Nas restantes rubricas destacou-se a redução do excedente da balança de rendimentos, que só por si mais do que compensou o ligeiro reforço do saldo positivo da balança de serviços e a redução do défice na rubrica de transferências correntes.

A Balança Financeira evidenciou um decréscimo mais forte dos fluxos de saída do que de entrada de capital, permitindo financiar o acréscimo das necessidades de financiamento da economia.

Já em Julho verificou-se uma descida no défice mensal da balança de bens e serviços, passando para um valor ainda historicamente elevado de 50,1 mil milhões de dólares (menos 4,9 mil milhões de euros face ao nível recorde atingido em Junho).

Na indústria, a informação disponível sugeriu alguma desaceleração da actividade no terceiro trimestre, embora o andamento se revele ainda bastante favorável. Em Julho, o índice de produção industrial reduziu a taxa de crescimento homólogo para 5,1%, depois de uma aceleração para 5,3% no segundo trimestre. Por seu turno, o indicador compósito ISM apontou para um novo abrandamento da actividade já em Agosto, recuando abaixo dos 60 pontos pela primeira vez em nove meses (59 pontos, menos 3 pontos que em Junho). Apenas o valor das novas encomendas na indústria transformadora deu sinais de melhoria em Julho, conferindo alguma sustentação à evolução da produção industrial para os próximos meses.

O sector dos serviços também evidenciou sinais de abrandamento no mês de Agosto, de acordo com o índice ISM respectivo, que recuou para 58,2 pontos (menos 4,6 pontos que em Julho).

Os indicadores de actividade disponíveis para o sector de construção (despesas de construção e número de novas habitações em construção) **voltaram evoluir de forma favorável no mês de Agosto**, mantendo variações acumuladas no ano em torno dos 10%. No entanto, os dados das vendas no segmento residencial (o mais dinâmico) apresentam alguns sinais de abrandamento, o que poderá condicionar a evolução da actividade nos próximos meses.

A taxa de desemprego norte-americana manteve uma trajectória descendente no mês de Agosto (5,4%, menos 0,1 pontos que em Julho e menos 0,2 pontos que em Junho), situando-se no nível mais baixo desde Outubro de 2001, de acordo com o inquérito mensal às famílias realizado pelo Departamento do Trabalho. Os dados por estabelecimento mostraram uma subida de 144 mil postos de trabalho no sector não agrícola, o que ficou ligeiramente abaixo do esperado mas bastante acima das progressões decepcionantes (abaixo de 100 mil postos de trabalho), ainda que revistas em alta, dos dois meses precedentes. Os ganhos de emprego voltaram a abranger os principais sectores de actividade, sendo mais acentuados ao nível dos serviços.

Os últimos indicadores avançados disponíveis do instituto Conference Board apontaram para um andamento menos favorável da economia norte-americana. O índice dos indicadores avançados recuou pelo segundo mês consecutivo em Julho, fixando-se em 116 pontos, enquanto o indicador de confiança dos consumidores apresentou a primeira descida em seis meses no mês de Agosto (105,7 pontos, menos 7,5 pontos que em Julho). **Note-se, no entanto, que a descida dos indicadores avançados reflectiu fundamentalmente o aumento dos preços do petróleo, a descida das bolsas e a progressão lenta do emprego, factores que entretanto já retomaram um rumo mais favorável,** pelo que se espera que a deterioração dos índices de confiança seja apenas temporária.

4. Japão

4.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Governo japonês anunciou uma melhoria nas suas projecções macroeconómicas para o corrente ano fiscal (que termina em Março de 2005), **quase duplicando a meta de crescimento económico apresentada em Janeiro** (de 1,8% para 3,5%). A revisão favorável teve origem numa previsão de crescimento superior para o consumo privado (de 1,1% para 2,6%), que deverá beneficiar da descida do desemprego e da travagem no recuo dos salários. **No caso dos preços, o Governo aponta agora para uma variação negativa de apenas 0,1%**, face ao recuo de 0,2% projectado no início do ano.

O FMI também reviu em alta a previsão de crescimento para a economia nipónica em 2004 (de 3,4% no relatório de Primavera para 4,5%, valores referenciados ao ano civil), considerando que a retoma iniciada em 2002 se apresenta mais robusta e sectorialmente

abrangente. De acordo com o Fundo, as perspectivas também se mostram favoráveis num horizonte temporal mais alargado, antecipando para 2005 a travagem da deflação e uma subida real de 2,5% do PIB, apesar de admitir a existência de alguns riscos externos, como o abrandamento nos parceiros comerciais ou uma subida das taxas de juro a nível mundial. Após 2005, o PIB tenderá a abrandar para a taxa de crescimento potencial, estimada em 1,7% pelo Fundo, que admite um valor mais elevado caso se continuem a verificar progressos nas reformas estruturais em curso. Com efeito, o FMI congratulou-se com a melhoria observada na eliminação do crédito malparado da banca, as reformas recentemente introduzidas no sistema de Segurança Social e a estratégia de consolidação orçamental a médio prazo do Governo de Koizumi, que já anunciou a intenção de aumentar progressivamente a carga fiscal. O Fundo saudou também a manutenção da política de taxa de juro nula do Banco do Japão até se verificarem aumentos consistentes dos preços junto do consumidor.

A coligação governamental liderada pelo Primeiro-ministro Koizumi viu reduzida a sua maioria na Câmara Alta do Parlamento japonês nas eleições intercalares realizadas em Julho.

Apesar do resultado menos favorável, associado à perda de popularidade do Governo na sequência da reforma da Segurança Social (subida das contribuições sociais e redução das pensões) e do apoio à intervenção norte-americana no Iraque, o Primeiro-ministro Koizumi reafirmou a intenção de prosseguir com as reformas económicas, tendo mesmo considerado o sufrágio como uma vitória. O Ministro das finanças Takenaka ficou com um dos lugares do Senado, ganhando apoio para a privatização do sistema postal, que controla cerca de 208 biliões de ienes das poupanças dos japoneses.

O Ministério das Finanças revelou que vai triplicar o montante de dívida pública de taxa variável vendida a investidores particulares, face a um acréscimo de procura com o reforço das expectativas de subida dos preços. Apesar de passar de 2 para 6 biliões de ienes, este tipo de financiamento pesa ainda pouco no total de dívida a emitir no corrente ano fiscal (160 biliões de ienes), a maioria em taxa fixa.

Em Julho, o Governador do Banco do Japão considerou que a economia nipónica está gradualmente a retomar uma trajectória de crescimento sustentável, não sendo ainda suficiente para evitar a descida dos preços, o que justifica a manutenção das taxas de juro próximas de zero. Toshihiko Fukui referiu-se ainda à necessidade do Governo eliminar a despesa pública ineficiente e controlar o défice público.

No mês de Agosto surgiram duas propostas de compra para o quarto maior banco nipónico (UFJ), em situação financeira débil, qualquer uma delas dando origem ao maior banco mundial em termos de activos. A primeira proposta partiu do Banco Mitsubishi Tóquio, sendo logo aceite pelo Banco UFJ, mas o Sumitomo Financial Group avançou depois com uma oferta não solicitada, entrando mesmo com um processo em tribunal por considerar que não estava a ser cumprido um acordo preexistente com o UFJ, o que foi contrariado por decisão judicial já no início de Setembro.

4.2. Economia Real

No relatório de conjuntura de Setembro, o Banco do Japão reafirmou que a economia nipónica se encontra em recuperação, ainda que a um ritmo mais moderado. O relatório referiu-se a uma ligeira desaceleração das exportações e da produção industrial, mas confirmou o bom andamento do investimento privado e a progressiva retoma do emprego, do rendimento e do consumo das famílias. No que se refere ao investimento público, manteve-se a tendência de quebra associada ao processo de consolidação orçamental em curso. Apesar da recente perda de dinamismo, o Banco do Japão mostrou-se optimista quanto ao andamento próximo da economia, esperando o prosseguimento da retoma a um ritmo mais forte, para o que conta com uma evolução favorável da procura externa, em particular da China e dos Estados Unidos.

O Japão registou um abrandamento da actividade económica no segundo trimestre, de acordo com dados revistos das contas nacionais para o período, que evidenciaram uma significativa travagem na reconstituição de *stocks* face ao menor crescimento da procura externa e interna.

As segundas estimativas do PIB mostraram uma redução do crescimento trimestral para apenas 0,3%, em termos reais (a que correspondeu uma variação homóloga de 4,2%, menos 1,7 pontos que nos três meses até Junho), após progressões superiores a 1,5% nos dois trimestres anteriores. Na desagregação das principais rubricas de despesa, a variação de existências foi a principal responsável pelo menor crescimento trimestral do produto, com um contributo de -0,3 pontos após 0,4 pontos no primeiro trimestre. Para o abrandamento do PIB contribuiu também a menor subida do consumo e do investimento no sector privado (taxas de crescimento trimestral de 0,6% e 1,2%, respectivamente, face a 1% e 2% no primeiro trimestre) e a intensificação da quebra na despesa do Estado (de 0,4% para 1,3%, reflectindo essencialmente a evolução negativa do investimento). A procura externa líquida manteve um contributo positivo de 0,3 pontos para a variação trimestral do produto, com a desaceleração das exportações a ser compensada pelo menor crescimento do volume

importado. O abrandamento do PIB em termos reais foi suficiente para provocar uma descida nominal de 0,5% entre trimestres (a primeira desde o início de 2003), dada a persistência da deflação.

Os últimos dados do índice de preços no consumidor mostraram a manutenção de uma quebra ligeira em Julho (variação homóloga de -0,1%), movimento que deverá prosseguir no mês seguinte tendo em conta a evolução do índice para a cidade de Tóquio.

De acordo com o inquérito mensal às famílias nipónicas do departamento oficial de estatística, **as despesas de consumo retomaram um andamento homólogo positivo no mês de Julho** (variação real de 1,1%, depois da quebra real de 2,6% registada em Junho, a primeira em oito meses), seguindo a evolução do rendimento disponível, que beneficiou do pagamento de um valor recorde de bónus de Verão aos trabalhadores.

Nas contas externas, os dados mais recentes evidenciaram uma recuperação do excedente da balança corrente em Julho (subida mensal de 5,8%, para próximo de 1,4 mil milhões de ienes), resultando fundamentalmente do aumento do saldo positivo da balança de rendimentos, já que o excedente comercial (que fora responsável pela acentuada erosão do saldo corrente em Junho) voltou a deteriorar-se. **A evolução desfavorável da balança comercial resultou da quebra mensal mais forte das exportações** (a segunda consecutiva) do que do valor importado.

A taxa de desemprego japonesa aumentou para 4,9% em Julho, depois atingir um mínimo de quase quatro anos no mês precedente (4,6%). O número de desempregados aumentou 220 mil face a Junho, após vários meses em recuo, enquanto o emprego melhorou apenas marginalmente, conduzindo a uma subida percentual mais elevada do desemprego do que da população activa.

Os indicadores avançados disponíveis para economia japonesa continuaram a apontar para o prosseguimento da retoma económica do país. O índice mensal de condições de negócio permaneceu em 66,7 pontos no mês de Julho, bastante acima do valor de referência para a expansão da economia (50 pontos), enquanto o indicador de confiança do consumidor prosseguiu em alta no trimestre até Junho (43,5 pontos, mais 0,7 pontos que no primeiro trimestre). **A avaliação das expectativas sobre os preços presente no inquérito aos consumidores revelou um novo recuo no número de pessoas que espera uma redução no horizonte temporal de um ano,**

representando já menos de 7,5% do total. A maior parte dos inquiridos (48,5%) antecipa a manutenção dos preços no prazo de um ano, restando mais de 40% que aponta para uma subida.

5.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

(fecho das sessões de início e fim das semanas de Julho e Agosto)

	Dólares por Euro	Libras por lenes Euro	Libras por lenes Euro	Libras por lenes por Dólar	Libras por lenes por Dólar
Quinta, 1	1,217	0,670	131,640	0,551	108,185
Sexta, 2	1,215	0,669	132,640	0,550	109,187
Segunda, 5	1,229	0,671	133,980	0,546	109,033
Sexta, 9	1,237	0,668	134,240	0,540	108,503
Segunda, 12	1,240	0,667	134,120	0,538	108,187
Sexta, 16	1,235	0,665	135,370	0,538	109,585
Segunda, 19	1,241	0,664	134,260	0,535	108,170
Sexta, 23	1,219	0,663	134,060	0,544	109,966
Segunda, 26	1,216	0,661	133,220	0,544	109,529
Sexta, 30	1,204	0,663	134,190	0,550	111,463
Segunda, 2	1,206	0,660	134,090	0,548	111,232
Sexta, 6	1,206	0,662	134,620	0,549	111,588
Segunda, 9	1,225	0,666	135,770	0,544	110,860
Sexta, 13	1,222	0,670	136,500	0,548	111,711
Segunda, 16	1,234	0,670	136,660	0,543	110,772
Sexta, 20	1,229	0,674	134,760	0,549	109,623
Segunda, 23	1,225	0,674	134,190	0,551	109,543
Sexta, 27	1,209	0,672	132,360	0,556	109,524
Segunda, 30	1,205	0,673	132,370	0,558	109,878
Terça, 31	1,211	0,676	133,050	0,558	109,859
Varição (1)	-0,36%	0,71%	0,49%	1,07%	0,86%

(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

Nos meses de Julho e Agosto, a evolução do mercado cambial permitiu destacar uma correcção em baixa das moedas inglesa e nipónica relativamente ao euro mas sobretudo face ao dólar, que se sobrepôs no conjunto dos dois meses à moeda europeia, continuando a recuperar do mínimo histórico registado em Fevereiro (cerca de 1,29 dólares por euro).

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto dos dois meses foi a seguinte: apreciação do dólar face à libra (1,07%), ao iene (0,86%) e ao euro (0,36%) e subida do euro no câmbio com a libra e o iene (0,71% e 0,49%, respectivamente).

O recuo do euro face ao dólar concentrou-se no mês de Julho (variação mensal de -0,95%), **com o mercado a reentrar na moeda norte-americana depois do Presidente da Reserva Federal ter reiterado a intenção de subida gradual das taxas de referência** mesmo com os sinais de abrandamento económico, que considerou temporário. A divisa europeia apresentou depois alguma recuperação ao longo do mês de Agosto (apreciação de 0,6%), dada a predominância das notícias de menor desempenho económico dos Estados Unidos associadas à evolução ascendente do preço do petróleo. No final de Agosto, o euro apresentava uma depreciação acumulada no ano face ao dólar de 4,11%.

A moeda japonesa apresentou-se em quebra face ao euro e ao dólar no mês de Julho (variações mensais de -1,35% e -2,33%, respectivamente), reflectindo o abrandamento económico do Japão, a quebra do mercado de acções e a incerteza dos resultados eleitorais para a Câmara Alta do Parlamento nipónico. O mês de Agosto revelou-se um pouco mais favorável para o iene, graças à recuperação da bolsa e ao movimento sazonal de repatriamento de lucros antes do final da primeira metade do ano fiscal japonês, o que não evitou a depreciação da moeda nipónica face ao dólar e ao euro no conjunto dos dois meses. Nos primeiros oito meses do ano, o iene já perdeu mais de 2,7% no câmbio com a moeda norte-americana, mas regista ainda um ganho de 1,5% em relação ao euro.

O mês de Julho revelou-se o mais favorável para a libra inglesa, que continuou a atrair investidores com um diferencial de taxas de juro bastante atractivo face às principais moedas, registando apreciações mensais de 1,22% no câmbio com o euro e de 0,22% relativamente ao dólar. **No entanto, a evolução negativa em Agosto mais do que compensou os ganhos do mês precedente**, face aos sinais de menor dinamismo económico e ao reconhecimento por parte do Banco de Inglaterra de que o movimento de subida das taxas de referência poderá estar a terminar.

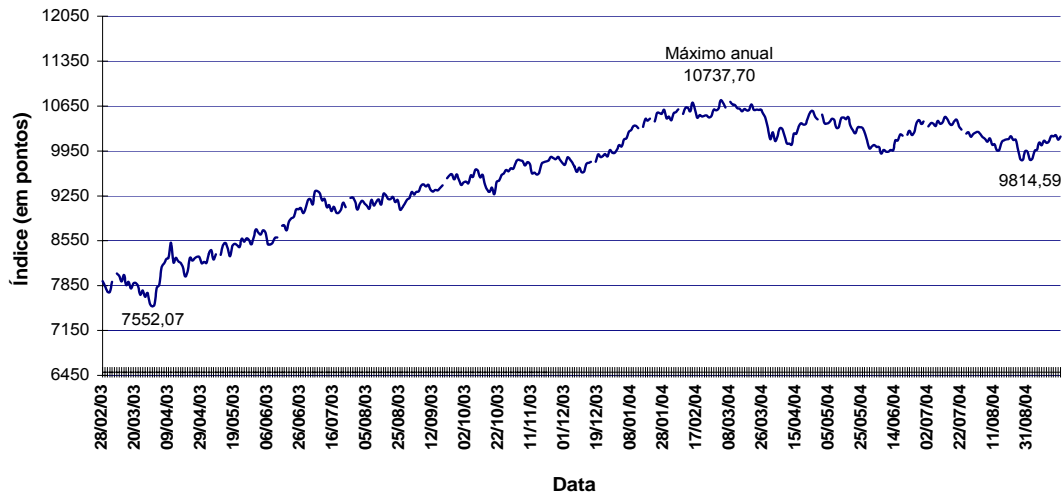
Deste modo, o ganho acumulado pela moeda britânica desde o início do ano reduziu-se para 0,05% face ao dólar e para 4,2% relativamente ao euro, tendo em conta as cotações de final de Agosto.

5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Os meses de Julho e Agosto marcaram o retorno das perdas aos mercados bolsistas internacionais, penalizados pelos sinais de abrandamento económico associado à subida dos preços do petróleo (em especial nos Estados Unidos) e pelos resultados menos favoráveis em algumas empresas do sector tecnológico. Entre os principais índices accionistas, apenas o nipónico Nikkei-225 aguentou um saldo positivo desde o início do ano, apesar da bolsa de Tóquio ter sido uma das mais desvalorizadas no conjunto dos dois meses.

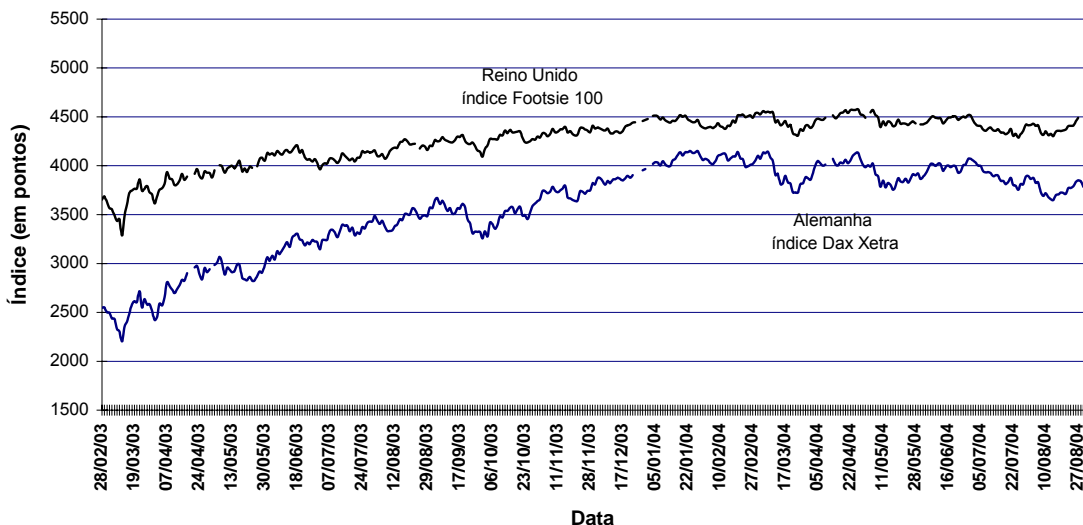
Nos Estados Unidos, o índice tecnológico Nasdaq foi o mais afectado pela conjuntura desfavorável, registando quebras de 7,8% em Julho e de 2,6% em Agosto, o que compara com variações mensais de -2,83% e 0,34% no índice Dow Jones Industrials, representativo de títulos mais tradicionais. Os dois índices registaram mínimos anuais (de 1752,49 pontos e 9814,59 pontos, respectivamente) no dia 12 de Agosto, recuperando até final do mês graças a uma correcção em baixa do preço do petróleo e ao optimismo da Reserva Federal quanto à retoma de um ritmo de crescimento económico mais forte, argumento utilizado para justificar mais uma subida das taxas de referência. No final de Agosto, o índice Nasdaq apresentava uma quebra acumulada no ano de 8,3%, cerca do triplo da registada pelo Dow Jones Industrials.

A quebra do segmento accionista e os receios de abrandamento económico prolongado beneficiaram o mercado de dívida pública norte-americano, que se valorizou de forma quase ininterrupta nos dois meses em apreço. A taxa de rendimento implícita nos títulos do Tesouro a 10 anos reduziu-se para 4,13% no final de Agosto, face a 4,47% e 4,62% nas sessões de fecho dos dois meses precedentes.

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais

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

Os dois principais mercados accionistas europeus voltaram a apresentar desempenhos bastante diferenciados em Julho e Agosto, com o índice inglês Ftse-100 a ser novamente o mais favorecido. Depois de um recuo de 1,1% em Julho, o Ftse conseguiu recuperar o valor perdido no mês seguinte (valorização mensal também próxima de 1%), para o que contribuiu o comportamento positivo do sector bancário, animado por cenários de concentração. O índice alemão Dax-Xetra, por se turno, registou quebras mensais de 3,9% em Julho e de 2,8% em Agosto, tendo sido bastante afectado pelo aumento do preço do petróleo e pelos receios de uma subida das taxas de referência do Banco Central Europeu. Nos oito meses até Agosto, o índice Dax Xetra apresentou um saldo negativo de 4,5%, face a uma quebra de apenas 0,4% do Ftse

Alemanha e Reino Unido

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

A bolsa japonesa seguiu de perto o comportamento negativo do índice tecnológico norte-americano Nasdaq, com a conjuntura desfavorável a adensar-se pelos receios de abrandamento económico prolongado no país e pela possibilidade de instabilidade política após as eleições para a Câmara Alta do Parlamento nipónico. O índice Nikkei-225 desvalorizou-se 4,5% em Julho e 2,2% em Agosto, reduzindo o ganho acumulado no ano para 3,8%. A descida do índice atenuou-se depois da coligação governamental de Koizumi ter assegurado o controlo do Senado, ainda em Julho, registando-se depois uma recuperação mais forte com o recuo do preço do petróleo, já no final de Agosto, mas insuficiente para contrariar a desvalorização no conjunto do mês.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Mar04	Abr04	Mai04	Jun	Jul	Ago
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	33,04	33,05	37,73	35,63	37,63	41,79
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1656	1734,2	1614,9	1677,5	1708,9	1690,8
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	72,23	69,35	70,11	64,91	57,27	54,02

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

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

Em Agosto, a cotação média do *brent* atingiu 41,79 dólares por barril, o valor mais elevado do ano. Na base da subida dos preços do petróleo estiveram vários factores, destacando-se os receios de falência da gigante petrolífera russa Yukos, o aumento da procura, sobretudo por parte da China e da Índia, a redução das reservas de gasolina nos EUA, o furacão no Golfo do México, a instabilidade política vivida na Venezuela e a contínua violência no Iraque.

Entretanto, a OPEP decidiu aumentar a sua produção para 30,5 milhões de barris diários a partir de Setembro, meio milhão acima da produção máxima prevista para Agosto.

O preço médio do alumínio, depois de ter aumentado 1,9% em Julho, baixou 1,1% em Setembro, passando a situar-se em 1690,8 dólares por tonelada.

A cotação média do algodão baixou 11,8% em Julho e 5,7% em Agosto, passando a estabelecer-se em 54,02 centímetros de dólar por libra de peso, o valor mais baixo do ano.

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

Os membros da OMC conseguiram alcançar um acordo com vista ao relançamento da estratégia de liberalização das trocas comerciais mundiais, estabelecida a partir das negociações de Doha, em 2001. O acordo firmado define uma profunda reforma no comércio agrícola mundial, abrindo, ainda que de forma gradual, os mercados dos países desenvolvidos à concorrência dos países mais pobres. Com efeito, o compromisso prevê que os EUA, o Japão e a UE iniciem um processo de eliminação das subvenções à exportação das suas produções. Apesar de não ter sido fixada uma data para o fim do actual sistema de apoios agrícolas, ficou o comprometimento de que na próxima reunião ministerial da OMC, em Dezembro de 2005, já estivessem definidas as formas de concretização do acordo.

Não obstante as cedências, os países desenvolvidos conseguiram garantir um certo grau de protecção a determinados produtos considerados ‘sensíveis’, continuando estes a usufruir de barreiras à entrada no mercado, designadamente quotas ou direitos alfandegários mais elevados.

No que toca às cedências dos países em desenvolvimento, ficou garantida a redução das barreiras alfandegárias às importações dos produtos industriais até 75% do total do comércio de mercadorias.

A UE e o Mercosul voltaram a falhar nas negociações para um acordo de livre comércio, sendo cada vez menos provável conseguirem concluí-las até Outubro, o prazo inicialmente previsto. A explicar o insucesso dos encontros de Julho e Agosto, está a consideração por parte do Mercosul de que a UE terá retrocedido na sua oferta para o acesso ao mercado de produtos agrícolas básicos e a insatisfação da UE pelo facto de o bloco sul-americano não ter apresentado as suas propostas melhoradas para os serviços e governo das sociedades.

A OMC deu permissão à UE e a mais sete países para imporem sanções comerciais até 150 milhões de dólares aos EUA por estes não terem eliminado a ‘Emenda Byrd’. Recorde-se que esta legislação possibilita que os direitos anti-dumping revertam a favor das empresas nacionais.

Segundo uma decisão preliminar da OMC, as subvenções que a UE atribui aos produtores de açúcar são contrárias às regras do comércio mundial.

A China concordou em pôr fim ao tratamento fiscal especial que dava às suas empresas de semicondutores. Deste modo, terminou uma disputa comercial com os EUA, que tinham apresentado uma queixa junto da OMC em Março último, tendo depois recebido o apoio da UE e do Japão.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

O programa do XVI Governo Constitucional, que tomou posse em 7 de Julho, assenta na continuidade das políticas desenvolvidas pelo anterior Governo

*O novo Governo mantém a consolidação orçamental como **objectivo instrumental de primeira prioridade**, sendo, contudo, explicitada a ideia de que a **saúde orçamental**, em paralelo com as **reformas estruturais** e o **aprofundamento da justiça social** constituirão sempre as bases da política do Governo, tendo em vista o primado de um modelo de crescimento orientado pelas exportações, por investimentos verdadeiramente reprodutivos e com o objectivo de uma **acrescida coesão económica e social**.*

A promessa de redução para 20% da taxa do IRC deixa de constar deste Programa.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

A Direcção-Geral do Orçamento (DGO) divulgou uma circular com instruções sobre a elaboração do Orçamento de Estado (OE) para 2005. Relativamente às instruções dadas para o OE de 2004, a principal novidade reside na secção dedicada à automatização total do registo do Orçamento. Prossegue, assim, o objectivo de consolidação das finanças públicas, impondo-se limites à taxa de crescimento da despesa pública. Os serviços integrados não poderão inscrever nas suas propostas valores superiores aos do orçamento inicial para 2004, tal como os Fundos e Serviços Autónomos, excluindo-se, neste último caso, as remunerações certas e permanentes e as despesas com a aplicação dos fundos comunitários. Mantêm-se as proibições para todos os serviços da administração central no que se refere à aquisição de material de transporte, de edifícios e à realização de novos contratos de arrendamento de instalações, assim como as medidas de restrição às admissões de funcionários públicos.

No seu parecer sobre a Conta Geral do Estado relativa ao exercício de 2002, o Tribunal de Contas (TC) critica o Governo por assumir encargos sem dotação orçamental e realizar despesa à margem do Orçamento de Estado. Como exemplo de ‘desorçamentação’, o TC destaca

a transferência de verbas para o Instituto de Gestão Informática e Financeira da Saúde (IGIF), no montante de 444 milhões de euros.

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

	Jan-Ago 2003	Jan-Ago 2004	ΔHomóloga %
Receita Corrente	18460,5	19920,4	7,9
Despesa Corrente	22122,3	22800,2	3,1
Saldo Corrente	-3661,8	-2879,8	21,4
Receita de Capital (1)	131,1	119,7	-8,7
Despesa de Capital (2)	2189,6	2115,4	-3,4
Saldo de Execução Orçamental	-5720,3	-4875,5	14,8
Saldo Primário	-2535,1	-1888,5	25,5

(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;

De Janeiro a Agosto do corrente ano, o défice do subsector Estado situou-se em 4875,5 milhões de euros, o que reflecte uma melhoria de 14,8% face a igual período de 2003.

Esta evolução resultou de um aumento de 7,8% na receita total, significativamente superior ao acréscimo de 2,5% verificado ao nível da despesa.

No que diz respeito à receita, realça-se o aumento de 7,9% ocorrido na receita fiscal, influenciado pelas especificidades relativas aos impostos sobre o rendimento que têm vindo a condicionar a arrecadação de receita, bem como pela recuperação sustentada dos níveis de cobrança de alguns impostos indirectos, designadamente do IVA.

Com efeito, a receita de IRS verificou um aumento de 6,5% e a de IRC um aumento de 26,4%. Se se proceder à correcção do efeito de desfasamento temporal dos reembolsos destes impostos, possibilitando uma correcta comparação com o período homólogo de 2003, obter-se-ia um acréscimo de 3,5% no caso das receitas de IRS e de 9% no caso das receitas de IRC.

Nos impostos indirectos, salientam-se os aumentos de 6,1% na receita de IVA e de 5,4% na receita do Imposto sobre Produtos Petrolíferos, marcada pelo aumento da respectiva taxa. As receitas do Imposto Automóvel e do Imposto de Selo também registaram aumentos (de 14,1% e de 9,2%, respectivamente), estando as primeiras influenciadas pela evolução favorável das vendas.

Relativamente à despesa, o seu crescimento moderado resultou de uma redução de 3,4% na despesa de capital, tendo a despesa corrente observado um acréscimo de 3,1%.

O decréscimo da despesa de capital reflecte o diferente padrão de execução das despesas do investimento do Plano face ao ano passado, que é parcialmente compensado pelo acréscimo dos investimentos militares realizados ao abrigo da Lei de Programação Militar.

Quanto à despesa corrente, o seu acréscimo, acima do aumento de 1,4% previsto no OE, **reparte-se por um aumento de 4,6% na despesa corrente primária** (o que compara com a meta orçamental de um aumento de 2,1%) **e por uma redução de 6,2% nos juros e outros encargos** (uma redução mais acentuada do que a de 3,9% inscrita no OE).

No entanto, se se procedesse aos devidos ajustamentos afim de permitir a correcta comparação com os valores do período homólogo de 2003, passar-se-ia para um crescimento da despesa corrente de 2,6% e da despesa corrente primária de 4,1%.

Na despesa corrente primária, destaca-se a quase estagnação das remunerações certas e permanentes e a redução de 16,8% nos subsídios. Em sentido contrário, constata-se um acréscimo de 15,1% com os encargos suportados pelo OE com as pensões dos funcionários públicos, bem como um aumento de 7,6% nas transferências para outras administrações públicas.

A CE voltou a exigir que Portugal corrigisse a taxa de IVA aplicável às portagens da Ponte 25 de Abril, passando-a de 5% para 19%. Portugal tem, assim, dois meses para se conformar com as regras comunitárias em matéria de IVA, sob pena de Bruxelas apresentar queixa ao Tribunal Europeu de Justiça.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

A API Capital, sociedade de capital de risco da Agência Portuguesa para o Investimento (API) **constituiu no final de Julho um novo fundo de investimento no valor de 40 milhões de euros.** A API passa assim a dispor de um montante de 56,5 milhões de euros para alavancar investimentos empresariais.

O Governo está a apreciar a reprogramação financeira do Programa Polis, elaborada pelo anterior Ministro das Cidades, **que prevê adiar para o próximo Quadro Comunitário de Apoio o financiamento de projectos em 13 das 39 cidades abrangidas, num montante que ultrapassa os 118 milhões de euros.**

Foi publicado o diploma que transfere a sede do IAPMEI de Lisboa para o Porto, dando assim continuidade ao movimento de aproximação da Administração Pública aos agentes económicos.

A Comissão de Coordenação e Desenvolvimento Regional do Norte, através do Comité de Gestão da Operação Norte, **assegurou no final de Julho um montante de 120 milhões de euros para sectores considerados prioritários**, dos quais 71 milhões de euros se destinam a projectos referentes a acessibilidades e infra-estruturas de transporte, equipamentos educativos e outros projectos de promoção da empregabilidade e de criação de emprego.

Nos termos do regime contratual único para os grandes projectos de investimento, de origem nacional ou estrangeira, e considerando as competências da Agência Portuguesa para o Investimento, **o Governo determinou**, em despacho assinado no início de Julho pelo ex-ministro da economia e publicado no início de Agosto, **a transferência do Instituto de Turismo de Portugal (ITP) para a API de todos os processos relativos a grandes projectos de investimento, bem como de toda a informação relevante quanto aos projectos que esta última entidade deva acompanhar.**

Com a publicação em Diário da República de 17 de Agosto do diploma que veio permitir que os consumidores de energia eléctrica em baixa tensão normal possam, também eles, escolher livremente os respectivos fornecedores, completou-se a liberalização do sector eléctrico nacional.

O diploma prevê um prazo de 15 dias para que a Entidade Reguladora do sector Eléctrico (ERSE) dê início ao processo de adopção das regras regulamentares transitórias necessárias à concretização do direito de elegibilidade agora consagrado.

Os últimos dados de execução do PRIME, reportados a 31 de Agosto, revelam que foram homologados 12062 projectos (um número que se situa abaixo do verificado no final de Junho e de Julho, em resultado das desistências/anulações entretanto ocorridas). Contudo, em virtude do maior volume financeiro dos novos projectos homologados, o investimento homologado aumentou em

cerca de 1,2 milhões de euros, face à situação verificada no final de Julho, cifrando-se no final do mês de Agosto em 10370,8 milhões de euros, ao qual corresponde um montante de Despesa Pública de 4194,4 milhões de euros.

Em termos de distribuição regional, **o Norte surge em primeiro lugar, concentrando 43,1% do total de projectos homologados, que correspondem a 39,1% do investimento total e a 42,5% da Despesa Pública Total** (estes valores não incluem a parte “Não Regionalizável” e “Multiregiões”).

Privatizações e Empresas Públicas

A CP prevê conseguir reduzir os seus prejuízos para 236 milhões de euros no presente ano, o que traduz uma melhoria de 4% face aos resultados de 2003. A contribuir para esta evolução está o aumento do tráfego de mercadorias em 12%, bem como uma renegociação da dívida da empresa, que atinge 2 mil milhões de euros.

A CP reclamou ao Governo o pagamento de 27 milhões de euros referentes aos descontos que faz ao pessoal que integra os quadros dos Ministérios da Defesa, da Administração Interna e da Justiça. Aquela montante incorpora as dívidas acumuladas entre 2000 e 2004 e a estimativa dos encargos para o próximo ano.

Segundo um parecer do TC, o Fundo de Regularização da Dívida Pública (FRDP) aplicou, em 2002, 685,9 milhões de euros provenientes de receitas de privatizações. Daquele montante, 288,1 milhões de euros destinaram-se a novas participações no capital de empresas e 397,7 milhões de euros foram canalizados para a redução da dívida pública. No final daquele ano, o valor de receitas de privatizações na posse do Fundo situava-se em 37 milhões de euros, um valor inferior ao registado nos anos anteriores.

A CE decidiu encerrar os processos de infracção contra Portugal relativos à legislação sobre privatizações, iniciados em 2003 e que versavam sobre a tomada de participação por parte de investidores estrangeiros em empresas privatizadas. A legislação portuguesa, considerada por Bruxelas como incompatível com a livre circulação de capitais, foi utilizada, nomeadamente, para impedir, em 2000, a Oferta Pública de Aquisição (OPA) da Secil e da Holderbank sobre a Cimpor. A decisão agora tomada por Bruxelas tem em conta a revogação entretanto efectuada por Portugal na legislação em causa.

A eléctrica alemã RWE chegou a acordo com a International Power para vender a participação de 75% que detém na Turbogás, a empresa gestora da central de ciclo combinado da Tapada do outeiro. A operação envolve 205 milhões de euros.

No primeiro semestre de 2004, os lucros dos CTT registaram um aumento homólogo de 38%, passando a estabelecer-se em 22,7 milhões de euros.

A Carris encerrou o primeiro semestre deste ano com prejuízos de 39 milhões de euros, o que reflecte uma melhoria em termos homólogos de 7%. Esta evolução resulta da reestruturação que está a ser efectuada na empresa, com vista à redução de custos e ao aumento da produtividade.

Os resultados líquidos da Brisa ascenderam a 101,2 milhões de euros nos seis primeiros meses do ano, mais 61% que em igual período de 2003. Segundo a concessionária, o crescimento do tráfego, a desaceleração no crescimento dos custos e os resultados financeiros estão na base desta progressão.

Os resultados líquidos da CGD diminuíram 25,5% no primeiro semestre deste ano, cifrando-se em 269,1 milhões de euros, numa trajectória que contrasta com a do restante sector. A queda dos lucros foi justificada pela CGD como resultado da redução do produto bancário, da diminuição dos resultados extraordinários e do aumento das provisões.

A Portugal Telecom (PT) vai investir 87 milhões de euros no Brasil nas OPA que lançou com a Telefónica sobre quatro das suas participadas de telecomunicações móveis. Três das operações serão conduzidas através da *jointventure* Brasilcel e a quarta operação será via Telesp Celular.

A Autoridade de Concorrência considerou não haver entrave à compra de uma posição de 50,1% no capital da SPdH (Sociedade Portuguesa de Handling) pelos espanhóis da Globália. Para aquele organismo, a operação não conduzirá à criação ou reforço de uma posição dominante. Com esta aprovação, o processo de alienação da referida posição poderá ser formalizado, originando para a TAP um encaixe de 45 milhões de euros.

A OGMA – Indústria Aeronáutica de Portugal S.A. assinou um novo contrato com a empresa suíça Pilatus para a montagem e fabrico de peças em compósito e de cablagem para duzentos aviões até 2007. O novo acordo deverá representar um volume de negócios anual de 9,2 milhões de

euros. **Aquela empresa renovou também o contrato de manutenção dos C130 da Força Aérea Francesa, um negócio que poderá atingir 120 milhões de euros ao longo dos próximos seis anos.** O novo contrato segue-se à assinatura de um primeiro protocolo entre a unidade de Alverca e os franceses, em Junho de 2002.

A empresa brasileira Embraer e o consórcio europeu EADS apresentaram em conjunto uma proposta para o concurso de privatização da OGMA.

A EDP e a Endesa estão a encetar negociações com vista à construção de centrais eléctricas no mercado ibérico. Esta união de esforços visa fazer face à forte concorrência da Iberdrola. Para já, perspectiva-se que a aliança entre a EDP e a Endesa se repercuta na instalação de uma central de ciclo combinado em Sines.

A EDP anunciou que os seus lucros aumentaram 51% no primeiro semestre do corrente ano, passando a situar-se em 275 milhões de euros. O crescimento do resultado líquido ficou a dever-se aos contributos da actividade no Brasil, do negócio de produção de electricidade e à redução de postos de trabalho.

A EDP deverá adquirir 52,2% do capital da Hidrocantábrico, passando a deter uma posição de 95,7%. A operação será financiada por um aumento de capital de 1200 milhões de euros. O reforço da posição da EDP na eléctrica espanhola será feito através da compra de 34,6% do capital detidos pela EnBW, de 4,1% da Cáser e de 17,6% detidos directamente pela Cajastur. A EDP irá trocar por acções próprias a posição detida directamente pela Cajastur na Hidrocantábrico, pagando as restantes participações em numerário.

A EDP pretende investir 400 milhões de euros no aumento da capacidade eólica, equivalente a 326 MW, em vinte novos parques eólicos, cuja entrada em funcionamento está prevista para 2008.

A CE iniciou uma investigação sobre a operação de concentração que resulta da aquisição da GDP pela EDP e pela ENI, por considerar que pode reforçar de forma expressiva a posição dominante, quer da EDP nos mercados grossista e retalhista da electricidade, quer da GDP nos mercados de gás.

A Parpública abdicou dos dividendos atribuíveis a 33,34% da Galpenergia relativos ao exercício de 2004 a favor da Petrocer, para que esta possa adquirir em Julho de 2005 mais 7,45% da petrolífera. Esta situação está a suscitar contestação por parte do Grupo Mello e da Luso Oil, por considerarem que ao tornar-se accionista da Galpenergia apenas em 2005, a Petrocer não teria direito a receber dividendos relativos ao ano anterior. Assim, a Galpenergia estará a renunciar aos dividendos ordinários a que tem direito e com eles financiar a aquisição de uma participação de um grupo privado.

A Semapa anunciou o lançamento de uma Oferta Pública de Aquisição (OPA) sobre a totalidade do capital da Portucel, a 1,55 euros por acção, dando, desta forma, cumprimento à imposição da CMVM. A decisão da CMVM baseia-se no facto de a Semapa ter uma acção de compra sobre a participação de 25% que a Sonae tinha acordado vender ao BES e à CGD, o que, ao somar à posição de 30% adquirida directamente no processo de privatização da Portucel, cria as condições necessárias ao lançamento de uma OPA obrigatória sobre o restante capital da papeleira. Uma vez que o Estado, que detém 26% do capital da Portucel, não deverá vender a sua participação, o esforço financeiro por parte da Semapa nesta operação atingirá 523 milhões de euros.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) apresentou ao Ministério das Finanças uma proposta de redução das taxas de supervisão cobradas aos agentes do mercado de capitais. A proposta contempla todas as taxas que incidem sobre as entidades gestoras de mercados, regulamentado e não regulamentado, sobre os intermediários financeiros e sobre os emitentes.

Durante o segundo trimestre do corrente ano, a CMVM instaurou vinte processos de contra-ordenação, mais treze que em igual período de 2003. Do total de processos abertos, sete referem-se a informação prestada ao mercado, seis ao exercício de actividade de intermediação financeira, seis a organismos de investimento colectivo e um a actividades gerais no âmbito do mercado de capitais.

De acordo com um aviso do Banco de Portugal, os bancos portugueses poderão continuar, em 2004, a deduzir as menos-valias latentes em participações estratégicas nos capitais próprios, e não nos resultados, prorrogando-se a excepção aberta nos anos de 2002 e 2003.

Segundo um relatório da CMVM, das noventa e nove empresas com títulos cotados na Euronext Lisboa, vinte e oito apresentam reservas dos auditores nas suas contas de 2003 (contra trinta e quatro um ano antes).

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
04: I	1,936	1,983	2,662	3,968
Abril 04	2,106	2,239	3,484	4,303
Mai 04	2,142	2,307	3,694	4,480
Junho 04	2,195	2,426	3,669	4,411
5 Julho 04	2,169	2,339	3,584	4,359
12 Julho 04	2,176	2,332	3,530	4,252
19 Julho 04	2,181	2,321	3,507	4,287
26 Julho 04	2,202	2,382	3,630	4,371
30 Julho 04	2,201	2,387	3,548	4,301
5 Agosto 04	2,186	2,344	3,463	4,237
12 Agosto 04	2,166	2,295	3,377	4,153
19 Agosto 04	2,162	2,285	3,370	4,155
26 Agosto 04	2,170	2,306	3,361	4,147
31 Agosto 04	2,166	2,296	3,305	4,100

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

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

As taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram um comportamento distinto em Julho e Agosto, subindo no primeiro mês para perto dos valores máximos do ano (estabelecidos em meados de Junho), numa altura de maior optimismo quanto ao crescimento económico internacional, e **recuando no segundo**, ainda que de forma moderada. Tendo em conta os valores de final de mês, as taxas Euribor acabaram por registar um recuo na generalidade das maturidades no cômputo de Julho e Agosto. Como habitual, os movimentos mais amplos observaram-se nas maturidades mais longas, sendo de notar a virtual estabilização das taxas Euribor

com prazos até aos três meses no período em análise. Como consequência, verificou-se uma redução da inclinação da *yield curve* do mercado monetário, para 22 pontos-base no final de Agosto, o valor mais baixo desde Abril passado.

Também as *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) registaram uma recuperação no mês de Julho, mas menos significativa que no mercado monetário. **Já em Agosto, assistiu-se à maior queda mensal das *yields* desde Fevereiro deste ano**, levando as taxas para os níveis mínimos de quatro meses. À semelhança do verificado desde o início do ano (à excepção do mês de Junho), os movimentos mais acentuados incidiram sobre os prazos mais curtos (abaixo dos cinco anos), levando a um aumento da inclinação da *yield curve* para 80 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período), o nível mais alto desde Abril.

2.2. Situação Monetária

	03: I	03: II	03: III	03: IV	04: I	Mar 04	Abr 04	Mai 04	Jun 04
Agregados Monetários									
M ₃	-0,6	1,0	1,6	3,2	3,1	3,1	3,9	3,8	3,0
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	4,8	6,2	5,4	2,9	2,9	4,0	2,7	2,5	1,9
Crédito a Emp. e Particulares	6,2	6,1	4,5	2,3	2,0	2,5	2,7	3,0	2,2
Crédito Líquido ao Sector Público	-44,0	9,5	53,6	36,6	75,0	141,5	1,9	-13,5	-7,2

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 abrandou um pouco entre Abril e Junho, passando para uma taxa de variação homóloga de 3,0%, face a 3,9% em Abril (o valor mais elevado desde Janeiro de 2002). Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, o menor ritmo de expansão da liquidez detida na economia foi explicado pela trajectória de abrandamento do crédito interno total, que mais que compensou a atenuação do ritmo de deterioração da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior naquele período.

A taxa de variação homóloga do crédito interno recuou para 1,9% em Junho, um valor historicamente muito baixo. No cômputo do segundo trimestre, este agregado verificou uma expansão de 2,4%, 1,6 pontos percentuais abaixo do verificado nos dois trimestres anteriores.

O abrandamento do crédito interno no segundo trimestre reflectiu apenas a significativa redução do contributo da componente pública: a taxa de variação homóloga apresentada pelo crédito bancário (líquido de depósitos) ao sector público foi de -6,3% no conjunto do trimestre (contra 75,0% no primeiro), valor que, todavia, resultou unicamente da forte acumulação de depósitos da Administração Central (invertendo a situação registada entre Janeiro e Abril). Em contraste, o

crédito bruto às Administrações Públicas passou de uma taxa de variação homóloga de -1,2% para 10,6% (médias trimestrais).

Quanto à componente privada, verificou-se uma ligeira aceleração no cômputo do segundo trimestre, para uma variação homóloga de 2,6% (mais 0,5 pontos percentuais que no primeiro trimestre). Tratou-se, ainda assim, de um ritmo de crescimento bastante inferior ao observado ao longo do ano passado. Destaca-se o 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 quando considerados os agregados corrigidos do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização, o mesmo acontecendo com o 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 Julho e Agosto)

Quinta, 1	Sexta, 2	Seg, 5	Sexta, 9	Seg, 12	Sexta, 16	Seg, 19	Sexta, 23	Seg, 26	Sexta, 30
7.337,50	7.304,21	7.241,81	7.241,81	7.300,43	7.312,01	7.209,02	7.203,73	7.140,54	7.126,80

Seg, 2	Sexta, 6	Seg, 9	Sexta, 13	Seg, 16	Sexta, 20	Seg, 23	Sexta, 27	Seg, 30	Terça, 31
7.161,65	7.023,53	7.014,77	6.987,79	7.016,00	7.046,24	7.037,63	7.099,52	7.121,19	7.113,67

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

A bolsa nacional observou um comportamento negativo nos meses de Julho e Agosto, à semelhança dos principais mercados accionistas internacionais, na sequência da subida dos preços do petróleo para máximos históricos. O índice de referência nacional PSI-20 desvalorizou-se 3,5% em Julho e 0,2% em Agosto, o que reduziu o ganho acumulado no ano para 5,4%.

O valor negociado no mercado accionista português voltou a diminuir nos meses de Julho e Agosto, embora agora por influência do período de férias. As variações homólogas retomaram valores positivos nos dois meses em apreço (9,4% em Julho e 2,1% em Agosto), o que não evitou que a subida acumulada no ano se reduzisse para 48,5% em Agosto, depois da recuperação homóloga superior a 80% nos primeiros meses de 2004.

O mês de Julho revelou-se o mais desfavorável para o índice PSI-20, que recuou em 15 das 22 sessões diárias. A hipótese de eleições antecipadas terá contribuído para agravar a conjuntura desfavorável vinda do exterior, embora o mercado não tenha mostrado um desempenho muito

superior às praças estrangeiras na semana em que o Presidente da República decidiu manter a coligação governamental no poder. A maioria dos títulos do PSI-20 registou um saldo mensal negativo em Julho, destacando-se as quebras de 10,4% do BCP e de 3,9% da PT, que assumem as maiores ponderações no índice. O BCP recuou devido ao arrastamento do processo de venda da S&P e porque o acordo finalmente gizado com a CGD incluiu uma diminuição da participação desta no banco privado, enquanto a descida da PT resultou da evolução desfavorável do sector das telecomunicações a nível europeu.

O índice PSI-20 continuou a recuar até meio de Agosto, altura que se aproximou dos níveis mais baixos do ano (abaixo dos 7 mil pontos), **recuperando depois parte do valor até final do mês.** O BCP registou uma ligeira recuperação face a Julho (0,58%), enquanto a PT recuou de forma menos pronunciada (variação mensal de -1,76%). A maior subida mensal entre os títulos do PSI-20 no mês de Agosto pertenceu à Media Capital, que se valorizou 5,7% graças à aquisição dos direitos de transmissão para vários jogos do campeonato nacional de futebol, depois de uma quebra de mais de 10% no mês de estreia no índice devido à divulgação de resultados desfavoráveis. Também se destacaram as subidas de 2,7% da Brisa, após o anúncio de resultados semestrais favoráveis, e de 2,7% na EDP, em recuperação face à quebra de 3,5% em Julho devido ao atraso no arranque do MIBEL e ao anúncio de aumento de capital para financiar o reforço da participação na espanhola Hidrocantábrico. No lado das perdas, o comportamento mensal mais desfavorável coube ao BPI (quebra mensal de 5,6%), na sequência de recomendações de venda e da falta de rumores de OPA, que vinham a sustentar o título.

No conjunto dos meses de Julho e Agosto, a cotação da Cimpor foi a que mais se valorizou (subida de 4,5%, conseguida quase integralmente em Julho), depois da Teixeira Duarte ter anunciado não fazer tenções de vender os 10% detidos na cimenteira, chegado ao fim o período de indisponibilidade de transacção das acções adquiridas na privatização. Também a Portucel se valorizou mais de 4% no cômputo dos dois meses, em resultado da CMVM ter obrigado a Semapa a lançar uma OPA sobre a papelreira. A Pararede foi o título que mais se desvalorizou no período em apreço, registando uma descida de 10,5%.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

A mais recente informação qualitativa disponibilizada pelo INE, já referente ao terceiro trimestre, revela tanto uma evolução positiva da actividade produtiva como uma assinalável melhoria do clima de confiança empresarial nos principais ramos de actividade.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, o sector apresentou uma nova melhoria nos meses de Julho e Agosto, tanto em termos de actividade corrente como de carteira de encomendas, impulsionada sobretudo pelo comportamento positivo do subsector das obras públicas (em Agosto, apresentou a melhor avaliação desde Outubro de 2001), mas também pelo subsector da construção de habitação. O indicador de confiança do sector subiu para o nível mais alto desde o primeiro trimestre de 2002.

As opiniões dos empresários do comércio apontam para uma importante recuperação da actividade no período já decorrido do terceiro trimestre, depois uma melhoria apenas marginal nos três primeiros meses deste ano. A avaliação dos empresários foi a melhor desde o quarto trimestre de 2002, com o optimismo a incidir especialmente no subsector grossista. Já as expectativas de actividade para os próximos meses melhoraram tanto no comércio por grosso como no comércio a retalho, enquanto que o indicador de confiança do sector prolongou a trajectória ascendente do trimestre anterior.

Finalmente, as opiniões dos empresários da indústria transformadora quanto à produção corrente sugerem uma melhoria da actividade durante o terceiro trimestre (ainda que devido sobretudo ao desempenho muito favorável em Julho). As carteiras de encomendas mantiveram o andamento de recuperação, enquanto que os stocks de produtos acabados corrigiram um pouco em baixa. O indicador de confiança manteve a trajectória ascendente, alcançando o valor mais alto desde Março de 2002.

3.2 Procura Interna

Os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura já referentes ao início do terceiro trimestre de 2004 apontam para algum abrandamento da procura interna, depois de uma importante recuperação nos primeiros seis meses do ano. As rubricas com um andamento menos favorável foram o consumo duradouro das famílias e o investimento empresarial em material de transporte.

3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Abr 04	Maio 04	Jun 04	Jul 04
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-43	-39	-35	-36	-35	-37	-37	-35	-33
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	-23,2	-12,0	6,7	3,9	7,6	-1,2	15,2	8,7	-7,8
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	-0,7	0,1	0,7	7,0	-	10,7	-	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-41	-38	-38	-35	-32	-36	-35	-32	-30
Volume de negócios do comércio retalho ⁽⁴⁾	<i>INE</i>	-0,7	-1,1	0,1	0,0	1,9	3,0	-0,8	3,6	1,3
Crédito ao consumo ⁽³⁾	<i>BP</i>	3,7	8,4	10,0	7,3	10,7	18,3	8,7	5,0	-

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

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

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

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

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

Depois da importante aceleração verificada no segundo trimestre deste ano, os dados mais recentes para os indicadores de consumo privado apontam para uma interrupção do movimento de recuperação deste agregado de procura interna no início do terceiro trimestre, determinada sobretudo pela componente de consumo duradouro.

De facto, verificou-se um regresso da despesa com a aquisição de automóveis às quebras em termos homólogos (taxa de variação de -7,8% em Julho), depois de ter apresentado o seu melhor desempenho em mais de três anos no primeiro trimestre (ainda que reflectindo, parcialmente, o aumento da procura por parte das empresas de aluguer de automóveis devido ao Euro 2004). Em paralelo, de acordo com os dados do comércio a retalho, a despesa em bens duradouros domésticos acentuou a contracção em termos homólogos reais em Julho, embora tal evolução deva ser encarada com cautela dada a habitual variabilidade das observações mensais deste indicador. Já no que toca o consumo corrente, a informação disponível indica uma aceleração em Julho em termos homólogos reais, especialmente visível nas componentes alimentar e de vestuário e calçado.

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, foi notória a melhoria do indicador de confiança dos consumidores em Julho e Agosto, sustentada pela evolução favorável das expectativas das famílias tanto quanto à evolução da sua situação financeira como da situação económica geral e do desemprego nos próximos doze meses. Destaca-se também a maior predisposição para aquisição de bens duradouros nesse período. Da mesma forma, as avaliações dos empresários das indústrias de bens de consumo quanto à procura interna prolongaram a sua trajectória ascendente em Julho e Agosto.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Abr 04	Mai 04	Jun 04	Jul 04
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-8,1	-6,0	-3,9	-4,1	-1,0	-3,2	-2,0	-1,0	-0,4
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-9,2	-3,2	-4,3	4,0	11,0	12,8	13,6	6,6	-3,6
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	-4,4	-1,6	-2,9	10,6	-	12,0	-	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-11,4	-6,5	-7,6	-3,8	-2,7	-7,5	-0,4	-0,3	1,1
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-20,4	-16,7	-9,7	-1,3	0,0	0,7	-3,1	2,4	-8,2
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	10,5	8,7	3,6	2,6	3,6	3,3	3,7	3,7	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	-33,6	-23,3	-13,0	32,5	43,6	31,7	32,2	43,6	-

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 mais recente 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 no início do terceiro trimestre de 2004. Aquele indicador apresentou uma taxa de variação homóloga de -0,4% no conjunto dos três meses até Julho, o que representou uma melhoria de 0,6 pontos percentuais face ao segundo trimestre do ano.

Os dados (qualitativos) disponíveis para o sector da construção sugerem a continuação da trajectória de gradual recuperação da procura interna a ele dirigida em Julho e Agosto, tanto no que toca a vertente de obras públicas como de habitação. Em contraponto, verificou-se um recuo de alguns indicadores quantitativos de produção da construção, como sejam as vendas de cimento. Quanto ao investimento empresarial, os indicadores qualitativos revelam uma nova melhoria da rubrica de máquinas e equipamento em Julho, agora acompanhada por um crescimento da produção industrial nacional de bens de investimento. Todavia, registou-se uma evolução negativa das despesas de investimento em material de transporte, a julgar pelo andamento das vendas de veículos comerciais (taxa de variação homóloga de -3,6% em Julho, contra 11,0% no cômputo do segundo trimestre – o desempenho mais favorável em nove trimestres).

Os resultados mais recentes do Inquérito ao Investimento do INE confirmam a recuperação das intenções de investimento em 2004, apontando para um crescimento das despesas (em valor) de formação bruta de capital fixo empresarial de 5,6% no cômputo do ano. Destaca-se o forte crescimento previsto nos sectores dos transportes e comunicação e da electricidade, gás e água, enquanto que na indústria transformadora e construção se espera apenas uma atenuação do ritmo de contracção. Já o comércio deverá observar um agravamento da evolução negativa. Ao

contrário dos inquéritos anteriores, os resultados apontam agora para um aumento do peso das intenções de investimento por motivo de extensão face aos investimentos de racionalização e substituição.

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Jun 03	Jan-Jun 04	Δ 04/03
Total			
Saída (Fob)	13.564,9	14.123,3	4,1%
Entrada (Cif)	19.479,2	21.170,1	8,7%
Saldo	-5.914,3	-7.046,8	19,1%
Taxa de Cobertura	69,6%	66,7%	-
União Europeia			
Expedição	10.918,5	11.187,6	2,5%
Chegada	14.885,4	16.159,6	8,6%
Saldo	-3.966,9	-4.972,0	25,3%
Taxa de Cobertura	73,4%	69,2%	-
Países Terceiros			
Exportação	2.646,4	2.935,7	10,9%
Importação	4.593,8	5.010,6	9,1%
Saldo	-1947,4	-2074,9	6,5%
Taxa de Cobertura	57,6%	58,6%	-

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

Fonte: INE

Segundo dados preliminares do INE, **o défice da balança comercial portuguesa aumentou cerca de 19% no primeiro semestre em comparação homóloga, cifrando-se em 7046,8 milhões de euros** (m.e.). O agravamento do desequilíbrio comercial deveu-se ao crescimento mais forte das entradas do que das saídas de mercadorias em valor (8,7% e 4,1%, respectivamente), situação que se traduziu no decréscimo da taxa de cobertura das importações (quase 3 pontos, para 66,7%).

Na repartição geográfica dos mercados fornecida pelo INE, **as trocas com a União Europeia evidenciaram menores taxas de crescimento homólogo por comparação com os restantes países, que assim reforçaram o peso no comércio internacional português** (para 23,6% no caso das importações e para 19,5% nas exportações). A evolução das transacções com países terceiros revelou-se a mais favorável a Portugal neste período, com a taxa de crescimento homólogo das exportações a superar a das importações (10,9% e 9,1%, respectivamente), ao contrário do mercado europeu (subidas de 2,5% das expedições e de 8,6% nas chegadas). Em valor absoluto, este melhor desempenho relativo das exportações líquidas para países terceiros traduziu-se apenas num

agravamento menos acentuado do défice comercial (127,5 m.e., face a uma subida de 1005,1 m.e. no défice com a União Europeia).

O INE divulgou também os resultados definitivos do Comércio Internacional português para 2003, juntamente com rectificações extraordinárias para os anos de 2002 e 2001, após a detecção de problemas persistentes e sistemáticos na informação relativa a algumas empresas.

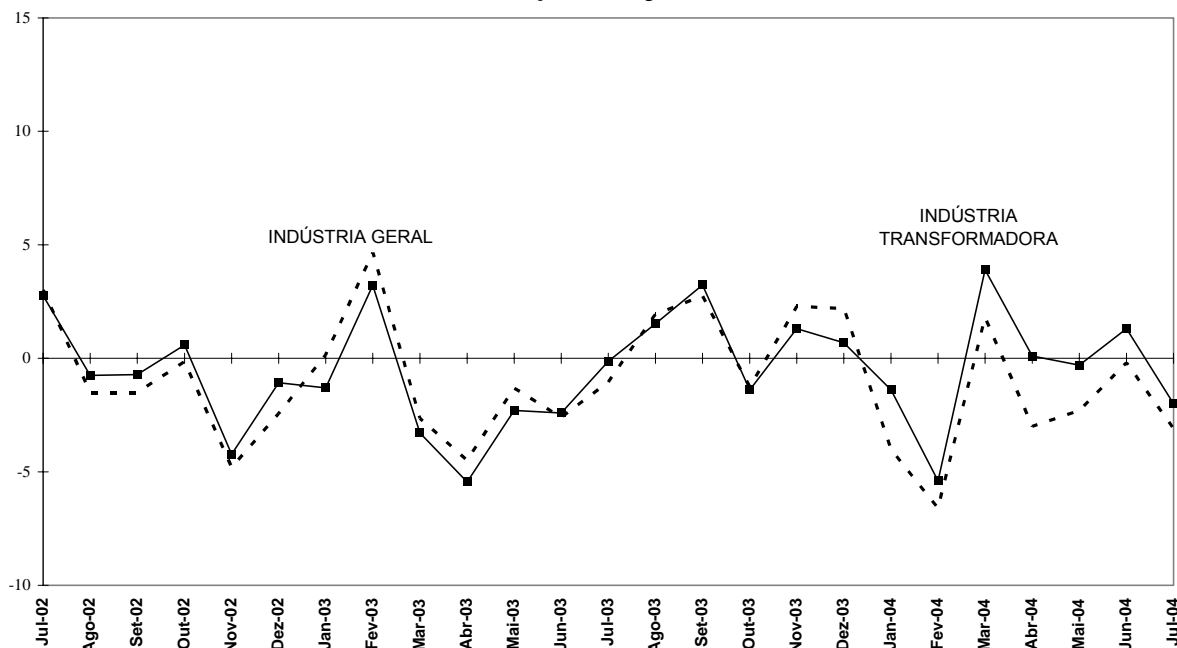
De acordo com os novos dados, o défice da balança de mercadorias apenas se reduziu em 2002 e 2003 (12,4% e 9,5%, respectivamente, comparando com as descidas de 14,4% nos anteriores resultados definitivos de 2002 e de 10,6% nos primeiros resultados para 2003), **tendo ainda aumentado 1,8% em 2001, quando antes se estimava um recuo de 0,9% nesse ano.** As alterações aos dados definitivos de 2001 e 2002 diminuíram de forma significativa o valor das exportações nesses anos (levando a uma descida das taxas de crescimento para 2% e 1,8%, respectivamente, face a 3,6% e 2,8% nos anteriores resultados) e aumentaram apenas marginalmente as importações, que mantiveram as respectivas taxas de variação (1,8% e -3,7%, respectivamente)

No que se refere a 2003, a descida de 9,5% do défice comercial (para 13617,5 m.e.) resultou do recuo de 1,8% nas entradas e do crescimento de 2,5% das saídas, permitindo a melhoria da taxa de cobertura das importações em 2,7 pontos face a 2002, passando para 67,3%.

3.4. Conjuntura na Indústria

Em Julho acentuou-se o recuo da produção industrial, depois de uma evolução menos negativa no segundo trimestre. O índice de produção divulgado pelo INE evidenciou uma descida homóloga de 3,1% no mês de Julho, após perdas de 0,2% em Junho e de 2,9% e 1,8% nos primeiro e segundo trimestres, respectivamente. Também em variação média de 12 meses (tvm 12m) se observou um aprofundamento das quebras, passando de 0,7% em Junho para 0,9% em Julho. A quebra homóloga da produção no segundo trimestre teve origem no ramo de electricidade, gás e água (taxa de variação percentual homóloga - tvph - de -19,2%), observando-se uma recuperação da actividade na indústria transformadora (tvph de 0,4%, após -1% nos três meses até Março), que retomou um comportamento negativo já no mês de Julho (tvph de -2%).

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



Na classificação por agrupamentos, apenas as indústrias de bens intermédios não acompanharam a redução das perdas homólogas de produção no segundo trimestre, observando uma descida de 0,5 pontos na sua taxa de crescimento, que passou para 1,4%. Este agrupamento passou a evidenciar uma variação homóloga negativa em Julho (tvph de -3,2%, após 3,8% em Junho), sendo responsável pelo agravamento das perdas do índice geral de produção nesse mês, a par com as indústrias da energia (tvph de -13,5%, após -12,6% em Junho). Em Julho destacou-se ainda a recuperação da produção nas indústrias de bens de investimento, que registaram a primeira variação positiva desde Março (tvph de 1,1%, após -2,7% no segundo trimestre). Apesar de alguma desaceleração em Julho, o agrupamento dos bens intermédios permaneceu o único com variação média anual positiva (tvm 12m de 2,9%, menos 0,5 pontos que em Junho), contrariando a evolução negativa das demais indústrias (tvm 12m de -1,4% nos bens de consumo, de -4,7% nos bens de capital e de -6,7% na energia).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Mai-04	Jun-04	Jul-04	
						TVPH		TVM 12m	
Índice Geral	-2,8	1,2	1,1	-2,9	-1,8	-2,3	-0,2	-3,1	-0,9
Indústria Extractiva	-14,7	-9,4	0,8	5,1	8,1	10,1	4,3	8,0	3,1
Ind. Transformadora	-3,4	1,5	0,2	-1,0	0,4	-0,3	1,3	-2,0	0,1
Electric., Gás, Vapor	4,0	0,2	7,0	-15,9	-19,2	-18,4	-12,6	-13,5	-8,2
por grandes agrupamentos:									
Bens de Consumo	-3,8	-1,3	-2,7	-1,5	-0,4	-0,6	-2,5	-2,1	-1,4
Bens Intermediários	-0,9	5,6	5,1	1,9	1,4	-0,8	3,8	-3,2	2,9
Bens de Capital	-11,4	-7,3	-8,2	-3,8	-2,7	-0,4	-0,3	1,1	-4,7
Energia	2,0	2,2	7,0	-17,2	-13,5	-11,8	-7,4	-9,1	-6,7

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 -4,9% em Julho), de material de transporte (-4,7%), de máquinas e equipamento (-4,3%), do tabaco (-2,4%), de vestuário (-7,2% em Junho) e de têxteis (-6,5% em Junho); as indústrias de equipamento eléctrico e óptico passaram a apresentar uma variação média anual negativa em Julho (3,1%), contrariando o crescimento dos últimos meses;

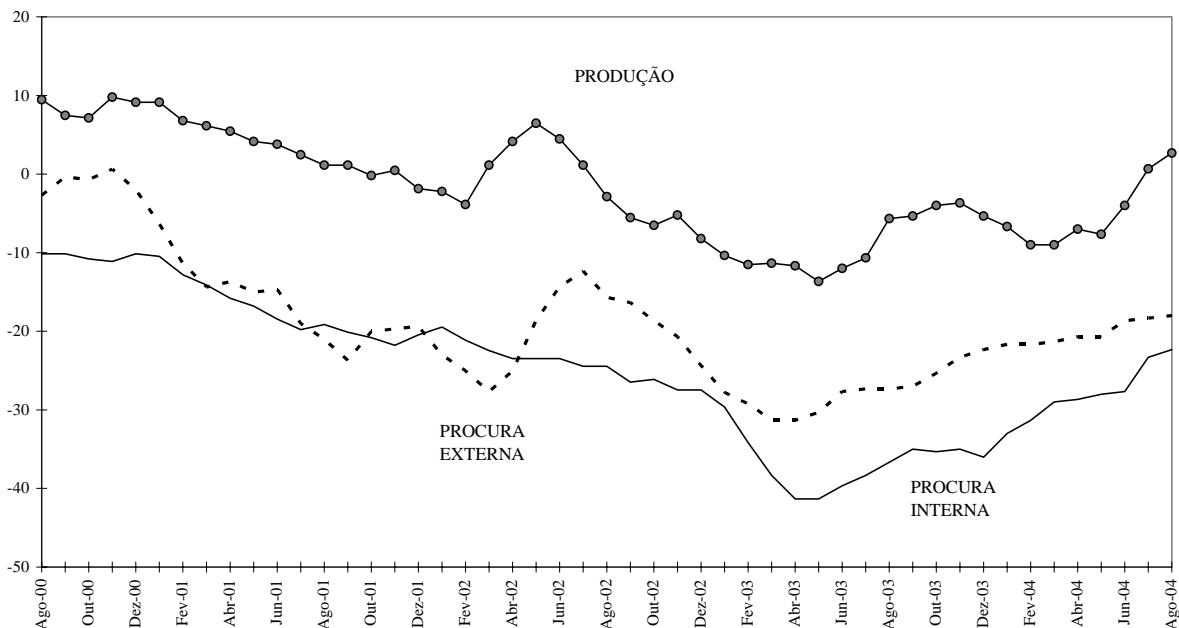
ii) o abrandamento nas indústrias de madeira e cortiça (de uma tvn 12m de 3% em Junho para 2,4% em Julho), de pasta e papel (de 6,1% para 5,7%), de produtos petrolíferos (de 2,7% para 0,9%), de produtos químicos (2,4% para 1%) e metalúrgicas de base (de uma tvn 12m de 3,5% em Maio para 3,4% em Junho).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração do ritmo de crescimento da produção nas indústrias de borracha e plásticos (de uma tvn 12m de 2,6% em Junho para 5,1% em Julho), de minerais não metálicos (de 0,2% para 0,6%), de mobiliário (de 0,3% para 1,2%) e de produtos metálicos (de uma tvn 12m de 2,7% em Maio para 4,5% em Junho); o índice de produção das indústrias de reciclagem registou uma variação média anual positiva em Julho (0,3%), pela primeira vez em vários meses;

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

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



O último inquérito à Indústria Transformadora do INE, referente a Agosto, mostrou uma correcção em baixa nas apreciações dos empresários quanto à evolução recente da produção (situando-se, mesmo assim, num dos níveis mais elevados do ano), após uma forte recuperação nos meses de Junho e Julho. A procura global percebida pelos industriais voltou a melhorar no mês de Agosto, embora na avaliação concreta das carteiras externa e de origem nacional se tenham registado recuos, o que não impediu a manutenção de uma tendência de recuperação desde o início do ano em ambos os casos. No que se refere aos *stocks* de produtos acabados, a informação mais recente aponta para um novo período de escoamento de existências após uma subida pronunciada no mês de Junho.

Em Agosto, as indicações sobre o comportamento da produção corrente apenas melhoraram nas indústrias de fabricação de automóveis, de acordo com a classificação das indústrias por tipo de bens produzidos, que mostrou também uma melhoria quase generalizada na avaliação da procura global, acompanhada por um comportamento mais heterogéneo na repartição pela origem geográfica das encomendas. As indústrias de bens intermédios destacaram-se pelo acentuado recuo nas respostas sobre a produção corrente, após uma subida igualmente invulgar no mês de Julho, que colocara o saldo de respostas no valor mais elevado da série iniciada em 1994. Este comportamento irregular foi também observado nas apreciações da procura interna dos bens intermédios, mantendo-

se a procura externa como o principal suporte ao andamento da actividade destas indústrias. A carteira externa de encomendas também permaneceu a mais dinâmica nas indústrias de equipamento, embora se note já uma melhoria mais consistente da procura interna na componente não automóvel. As indústrias de bens de consumo, por seu turno, continuaram beneficiar de um andamento mais favorável da procura interna.

O comportamento das vendas na indústria voltou a revelar-se bastante mais favorável que o da produção no segundo trimestre, com a taxa de variação homóloga a aumentar para 6,8% (mais 5,2 pontos que no trimestre até Março) **em resultado da aceleração dos preços à saída de fábrica e do escoamento de *stocks***. A subida do volume de negócios atenuou-se bastante no mês de Julho (tvph de 2,9%, menos 7,2 pontos que no mês precedente), coincidindo com a inversão no movimento dos *stocks* e o ressurgimento das quebras de produção. Em média anual assistiu-se a uma recuperação gradual do volume de negócios, passando de uma variação apenas marginalmente positiva no mês de Maio (tvph de 0,3%) para um crescimento de 2,1% em Julho.

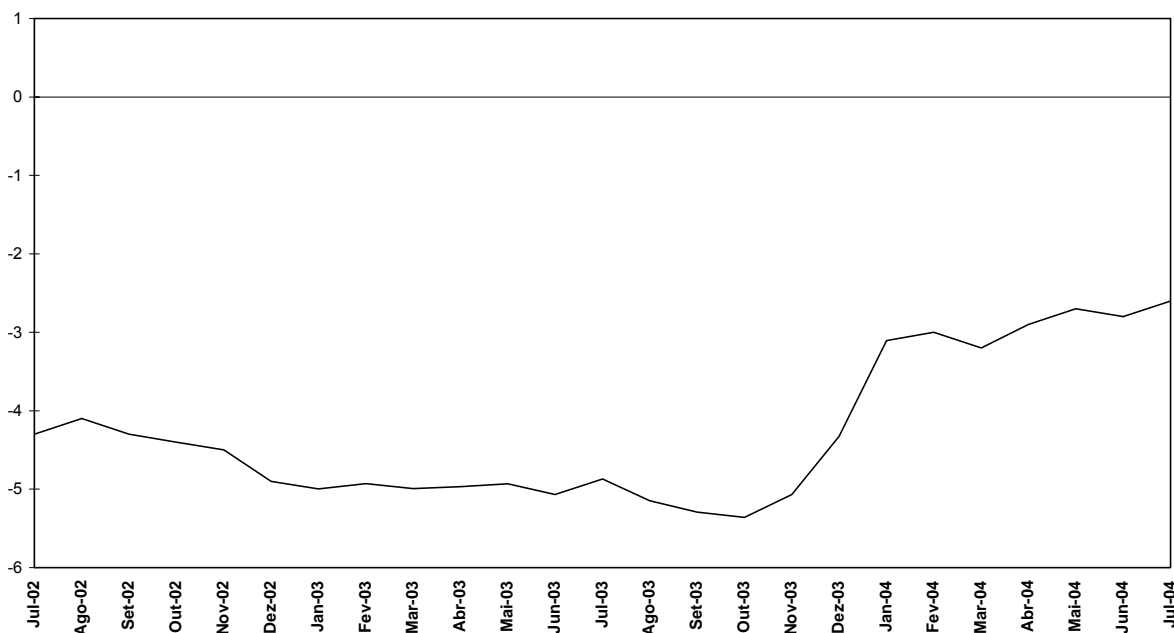
A aceleração das vendas no segundo trimestre foi mais acentuada no mercado externo (tvph de 8%, após 0,6% no primeiro trimestre, o que compara com 6,1% e 2,2% no mercado nacional, respectivamente), de acordo com a repartição por mercados de destino fornecida pelo INE. As vendas para o exterior reforçaram o crescimento médio anual para 2,7% em Julho (mais 0,7 pontos que no mês precedente), superando em um ponto percentual a variação do mercado nacional.

A divisão por grandes agrupamentos industriais mostrou uma melhoria generalizada do comportamento homólogo das vendas no segundo trimestre, destacando-se o elevado crescimento do agrupamento da energia, o único que registara uma variação negativa no trimestre até Março (tvph de 18,9% e -12%, respectivamente). Nas restantes indústrias, o segundo trimestre saldou-se por variações homólogas desde quase 5% (bens de consumo e bens de investimento) até cerca de 7% (indústrias de bens intermédios). O mês de Julho marcou o regresso a um andamento menos favorável para a maioria dos agrupamentos, com o volume de negócios a diminuir nos bens de consumo (tvph de -0,5%, após 7,8% em Junho) e a abrandar de forma assinalável no caso dos bens intermédios (de 10,4% para 2,3%) e da energia (de 28,5% para 19,5%). Em média de doze meses destacou-se a retoma do crescimento nos bens de investimento (tvm 12m de 0,4%, após -1,6% em Junho), passando a acompanhar a subida dos restantes agrupamentos (tvm 12m de 1,5% nos bens de consumo, 2,8% nos bens intermédios e 4,1% na energia). Na comparação com o desempenho dos índices de produção, apenas as indústrias de bens

intermédios apresentaram uma variação média anual negativa da rentabilidade da produção em Julho (tvm 12m de -0,1%), embora representando um desagravamento face a meses anteriores.

No inquérito à indústria transformadora de Agosto observou-se uma recuperação das expectativas dos empresários sobre a evolução da produção e dos preços, o que aponta para uma evolução mais favorável das vendas, a par com o comportamento acima referenciado para os *stocks* de produtos acabados.

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



O índice de emprego industrial do INE voltou a atenuar o ritmo de perda homóloga no segundo trimestre (2,9%, menos 0,3 pontos que nos três meses até Março), movimento que prosseguiu em Julho (tvph de -2,7%). A melhoria no andamento do emprego ficou também patente em variação média de doze meses, com a quebra acumulada a reduzir-se para 3,8% em Julho (menos 0,2 pontos que no mês precedente e menos 1 ponto que em Janeiro). Estas variações de emprego foram semelhantes às do ramo da indústria transformadora, que exibe um peso muito elevado neste indicador (mais de 95% do total de emprego da indústria).

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

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)

A classificação por agrupamentos mostrou uma diminuição quase generalizada das perdas de emprego no segundo trimestre e no mês de Julho. Apenas as indústrias de energia registaram uma descida mais acentuada em média anual (de uma tvm 12m de -2,4% em Abril para -3,6% em Julho, seguindo a tendência dos três primeiros meses dos ano), embora tenham acompanhado os restantes agrupamentos na redução das perdas em termos homólogos (de 6% no primeiro trimestre para 5,7% no segundo, e de 6,1% em Junho para 5,9% em Julho). Apesar da evolução desfavorável em média anual, o agrupamento da energia continuou a apresentar a quebra menos pronunciada da indústria no mês de Julho (tvm 12m de -3,6%, face a -3,8% nas indústrias de bens de consumo e de bens de capital e a -4% nas indústrias de bens intermédios). Confrontando a evolução do emprego com a do número de horas trabalhadas em variação média anual, constatou-se uma aceleração da ocupação laboral na generalidade dos agrupamentos desde Abril (altura em que este indicador deixou de recuar ao nível da indústria global) até Junho, abrandando ligeiramente em Julho.

3.5 Preços

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

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 Agosto, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou de forma acentuada (0,5 pontos percentuais) para 2,3%, retomando deste modo o nível de Março e Abril. Apesar da descida da tvph do IPC, a sua taxa de variação média de doze meses fixou-se em 2,5%, à semelhança dos dois meses anteriores.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Agosto, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos serviços recreativos e desportivos (7,6%), férias organizadas (7,0%, reflectindo o período de férias de Verão), combustíveis e lubrificantes (1,8%) e produtos hortícolas (1,2%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços do calçado e vestuário (variação de -8,3% e -6,7%, na sequência da época de saldos), das frutas (-6,7%) e do equipamento telefónico e de telecópia (-4,2%).

Tendo em conta o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Agosto uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados ‘educação’ (tvph de 10,9%), ‘restaurantes e hotéis’ (4,8%, embora em abrandamento acentuado), ‘transportes’ (4,4%), ‘lazer, recreação e cultura’ (3,2%) e ‘bebidas alcoólicas e tabaco’ (2,9%).

O agregado ‘Comunicações’ continuou a ser o único a apresentar uma contracção dos preços em termos homólogos (variação de -0,9%).

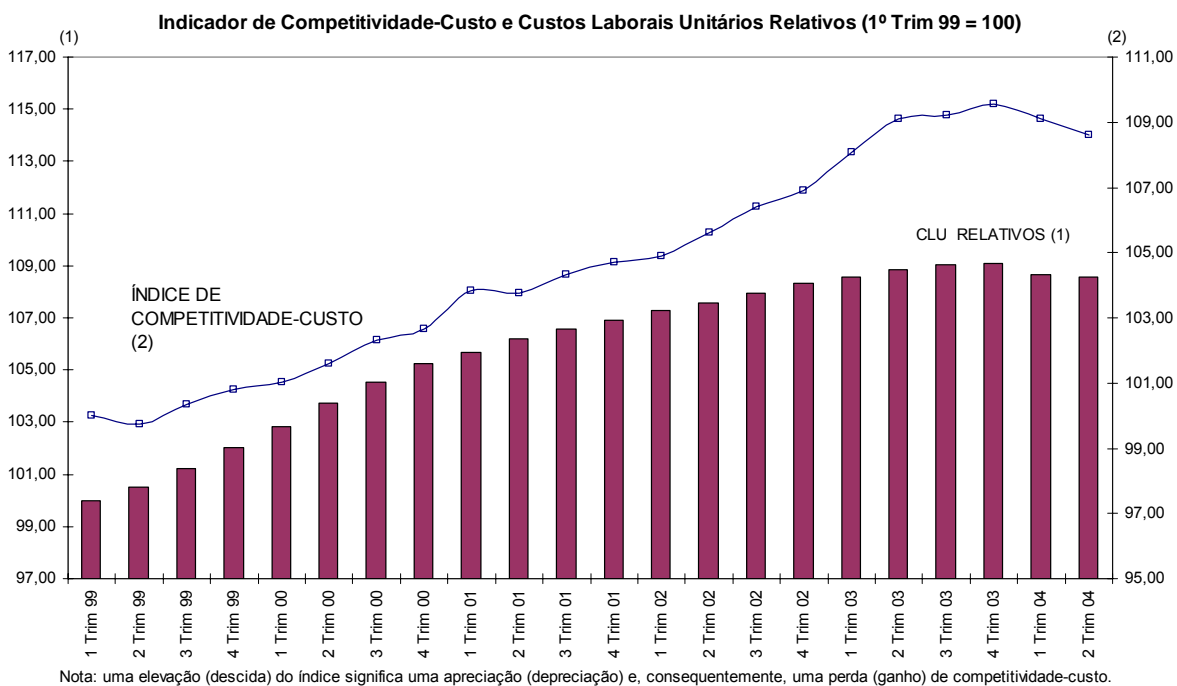
Quanto ao quadro de evolução dos preços em Junho e Julho (últimos meses a que se refere a informação mais completa), **a subida da tvph do IPC (em 0,3 e 0,1 pontos percentuais, respectivamente) teve causas distintas.**

Em Junho o impulso foi dado sobretudo pelos preços dos serviços. A taxa de variação homóloga destes preços aumentou 0,5 pontos percentuais para 4,2% (o valor mais alto em um ano), quebrando a trajectória descendente dos três meses anteriores. Uma análise a um nível mais desagregado revela um forte dinamismo dos preços dos serviços de alojamento, com uma variação de 26,3% apenas entre Maio e Junho (um ano antes a variação havia sido de 0,9%), crê-se que como reflexo do aumento da procura associada ao Euro 2004. Neste contexto, a inflação subjacente aumentou 0,2 pontos para 2,7% (termos homólogos), regressando assim ao nível de Fevereiro passado.

Já em Julho, a aceleração do IPC resultou exclusivamente do maior dinamismo da sua componente mais errática. De facto, a tvph dos preços dos produtos energéticos aumentou 0,6

pontos percentuais para 6,4% (o ritmo de crescimento mais elevado num ano e meio), como reflexo da subida do preço internacional do petróleo, enquanto que os preços dos bens alimentares não transformados aceleraram 2 pontos percentuais para uma typh de 2,2%, após dois meses de abrandamento. Assim, depois de seis meses de contributo negativo da componente errática para a typh do IPC, em Julho inverteu-se a situação. Quanto às rubricas mais estáveis, verificou-se um abrandamento tanto dos preços dos bens industriais não energéticos (para 0,6%) como dos preços dos serviços (para 4,0%). No primeiro caso, a evolução registada indicia uma redução das margens comerciais, dada a aceleração (ainda que ligeira) dos preços à saída de fábrica, enquanto que no segundo, foi patente o abrandamento dos preços dinamizados no mês anterior pela pressão da procura na sequência do Euro 2004. Como consequência, a inflação subjacente recuou para 2,5% em Julho, o mesmo valor de Maio e apenas 0,4 pontos percentuais acima da inflação subjacente média na zona do euro

Continua a esperar-se uma redução da taxa de inflação média anual em 2004, face aos 3,3% de 2003, para o que deverão contribuir a moderação dos custos salariais e dos preços das importações (especialmente de produtos transformados não energéticos). Os efeitos ascendentes do Euro 2004 sobre os preços dos serviços deverão dissipar-se completamente até ao final do ano.



O indicador de competitividade-custo recuou um pouco durante o segundo trimestre de 2004, à semelhança do sucedido no primeiro (variação de -0,41% e -0,45%, respectivamente).

Todavia, enquanto nos primeiros três meses do ano o recuo do indicador havia resultado apenas da descida dos custos laborais unitários relativos (tendo como referência os nossos oito principais parceiros comerciais), no segundo trimestre predominou o contributo negativo da componente cambial, dada a depreciação do euro face ao dólar e à libra esterlina.

Em termos homólogos, o indicador apresentou a sua primeira queda em vários anos (variação de -0,47%), depois de uma trajectória de abrandamento que se prolongou por três trimestres. Em termos de componentes do indicador, o contributo negativo veio tanto do comportamento do câmbio nominal do euro (em depreciação), como do recuo em termos homólogos dos custos laborais unitários relativos (também o primeiro em vários anos). Considerando a taxa de variação média de quatro trimestres, **a subida do indicador passou a ser de 1,37%, o que indicia um menor ritmo de perda de competitividade-custo da economia nacional em média anual que o registado no conjunto de 2003 (2,85%).**

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2001	2002	2003	Jan-Jun 03	Jan-Jun 04	Δ
Balança Corrente	-11.635,2	-8.690,3	-6.661,3	-4.039,6	-5.081,0	25,8%
Mercadorias	-14.866,5	-12.581,7	-10.992,2	-5.185,0	-6.888,9	32,9%
Serviços	2.804,3	3.134,6	3.464,5	1.194,9	1.636,5	37,0%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.136,5	-1.160,8	-1.040,8	-10,3%
Transferências Correntes	3.772,7	2.932,8	3.002,9	1.111,3	1.212,1	9,1%
Balança de Capital	1.196,6	2.008,4	2.717,8	1.224,0	924,1	-24,5%
Balança Financeira	10.542,0	6.672,3	4.714,7	3.374,7	5.407,9	60,2%
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	272,3	-254,3	s.s.
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	779,1	-3.934,0	s.s.
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	-506,8	3.679,7	s.s.
Investimento de Carteira	2.517,2	2.514,4	-5.257,9	-8.483,9	-3.023,6	-64,4%
Activos	-8.379,1	-8.075,3	-18.617,2	-9.188,8	-5.189,1	-43,5%
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.359,3	704,9	2.165,5	207,2%
Outro Investimento	10.578,6	6.817,3	3.342,6	7.274,3	7.737,3	6,4%
Activos	-5.287,6	-3.672,4	-9.316,0	-6.480,3	-7.746,3	19,5%
Passivos	15.866,2	10.489,7	12.658,6	13.754,6	15.483,6	12,6%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	-137,1	-28,9	-78,9%
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	4.449,1	977,4	-78,0%
Erros e Omissões	-103,4	9,5	-771,2	-559,1	-1.251,0	123,8%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

De acordo com dados preliminares do Banco de Portugal, **no primeiro semestre de 2004 observou-se uma subida homóloga de quase 26% do défice da Balança Corrente nacional** (situando-se em 5081 milhões de euros – m.e.), **após três anos a corrigir em baixa**. A evolução desfavorável das contas externas na primeira metade do ano deveu-se ao agravamento do défice comercial em 1703,9 m.e., sobrepondo-se à melhoria do saldo das restantes rubricas da Balança Corrente. As balanças de serviços e de transferências correntes aumentaram os respectivos excedentes em 441,6 m.e. e 100,8 m.e., enquanto a balança de rendimentos apresentou uma redução de 120 m.e. no saldo deficitário.

A Balança de Capital também evidenciou um comportamento menos favorável por comparação com os primeiros seis meses de 2003, diminuindo o excedente em cerca de 300 m.e., para 924,1 m.e.. Esta evolução está relacionada com uma menor entrada líquida de fundos comunitários, que integram maioritariamente esta rubrica.

Deste modo, o défice conjunto das balanças corrente e de capital (que traduz de forma aproximada o saldo da antiga Balança de Transacções Correntes) aumentou 1341,3 m.e. na primeira metade do ano, situando-se em 4156,9 m.e.

Este acréscimo nas necessidades de financiamento da economia ficou reflectido na Balança Financeira, que alargou o saldo excedentário para 5407,9 m.e. nas contas provisórias do Banco de Portugal (mais 2033,2 m.e. face à primeira metade de 2003). A rubrica de investimento de carteira foi a que mais contribuiu para a subida do excedente da Balança financeira, com uma redução de 5460,3 m.e. no respectivo saldo deficitário. Este movimento mais do que compensou o forte recuo (cerca de 3472 m.e.) no saldo de Activos de Reserva, explicado pela reclassificação em activos de carteira de elevado montante em 2003. O investimento directo líquido passou a apresentar um saldo negativo na primeira metade do ano (254,3 m.e., após um excedente um pouco superior no período homólogo), face a uma recuperação mais forte nas saídas do que nas entradas de capital, enquanto a rubrica de “outro investimento” aumentou o respectivo excedente em 463 m.e., reforçando o já elevado peso na estrutura de financiamento da economia.

