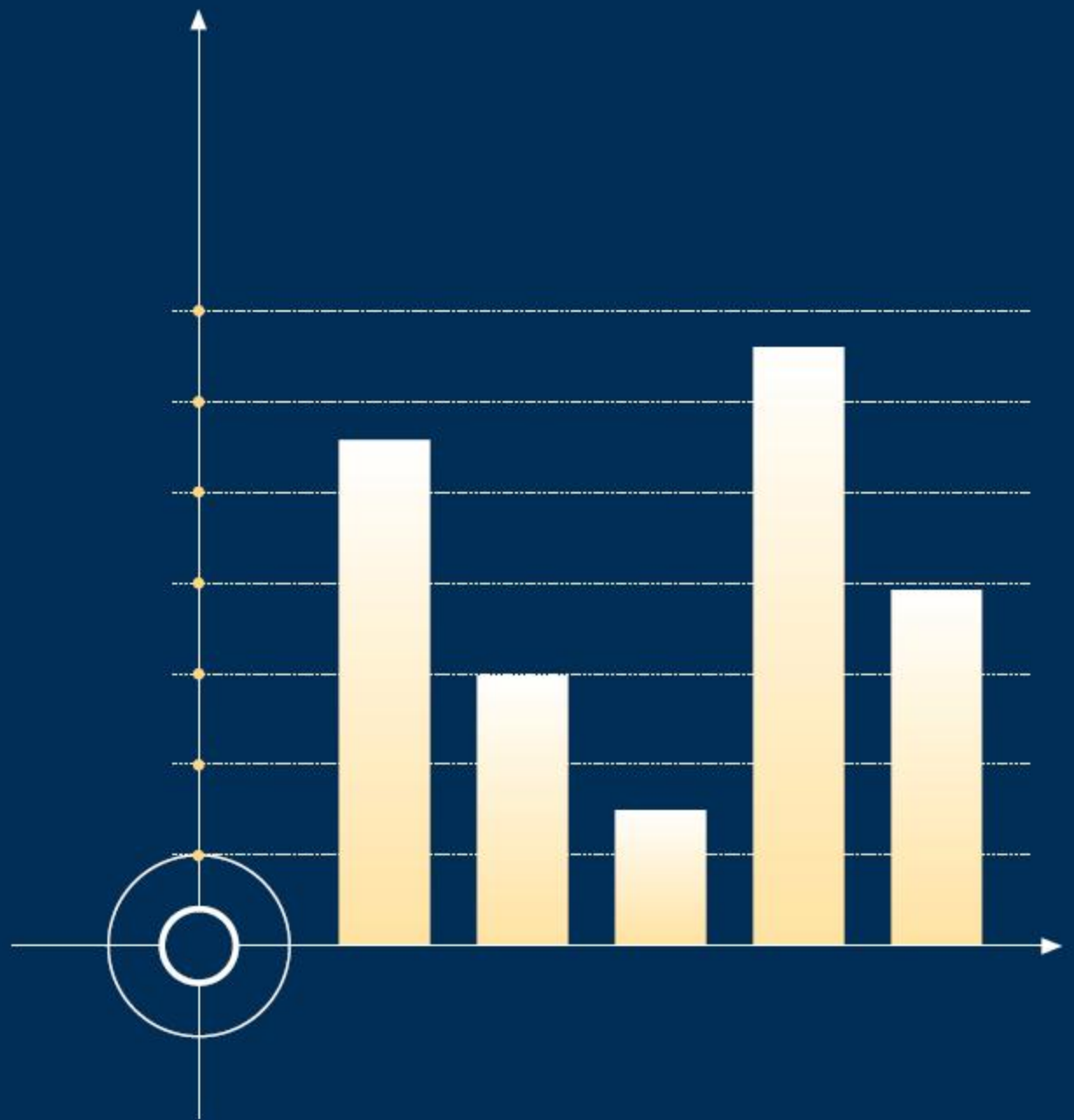


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 117

Edição da Associação Empresarial de Portugal

Outubro 2004

S U M Á R I O

DESTAQUE..... 3

ECONOMIA INTERNACIONAL..... 6

ECONOMIA NACIONAL 33

DESTAQUE:**Economia Internacional**

(...) Jean-Claude Juncker, foi indigitado pelos Ministros das Finanças da zona do euro presidente do Eurogrupo.(pag.7)

(...) o comissário Joaquín Almunia (...) [colocou] a hipótese de iniciar um processo legal contra a Grécia por incumprimento grave dos procedimentos contabilísticos comunitários. (pag.7)

A Comissão Europeia apresentou (...) uma proposta com vista à introdução de restrições na legislação comunitária no que toca o horário de trabalho semanal. (pag.8)

(...) a Comissão Europeia avaliou de forma desfavorável o progresso da UE no que toca as metas definidas pela Cimeira de Lisboa (...) (pag.8)

(...) o défice [público] da zona do euro aumentou 0,3 pontos percentuais em 2003 para 2,7% do PIB. (pag.10)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para a manutenção da conjuntura industrial favorável no início do terceiro trimestre, dada a nova subida da confiança empresarial e o crescimento da produção (...) (pag.10)

Em Setembro assistiu-se a uma nova subida de 0,25 pontos (a terceira consecutiva) na principal taxa directora da Reserva Federal (...) (pag.20)

(...) observou-se uma apreciação significativa do euro nos principais câmbios, funcionando como moeda refúgio face à subida do preço do petróleo para máximos históricos (...) (pag.26)

(...) assistiu-se a comportamentos diferenciados nos principais mercados accionistas internacionais, verificando-se subidas na Europa e desvalorizações nas bolsas dos Estados Unidos e Japão (...) (pag.26)

Em Setembro, a cotação média do *brent* atingiu 43,38 dólares por barril, reflectindo um acréscimo de 3,8% face ao resultado de Agosto. (pag.29)

A OMC tem agendada para Janeiro de 2005 uma reunião para discutir o fim das barreiras alfandegárias sobre os têxteis. (pag.30)

Nas Previsões da Primavera, a CE aponta para um crescimento de 5% para a economia mundial durante este ano, projectando um abrandamento para 4,2% para os dois anos seguintes. (pag.32)

Para a UE-25, a CE procedeu também a uma revisão em alta da sua projecção para 2004 e em baixa para 2005, prevendo agora uma recuperação do crescimento do PIB para 2,5% em 2004 e apontando uma desaceleração para 2,3% em 2005 (...) (pag.32)

Economia Nacional

De acordo com o Reporte de Défices Excessivos enviado pelo Governo à CE, o défice orçamental em 2004 deverá fixar-se em 2,94% do PIB (...) (pag.34)

As projecções de Outono da CE para Portugal são muito próximas das avançadas pelo FMI, situando o crescimento do PIB em 1,3% em 2004 e em 2,2% em 2005. (pag.35)

(...) serão as exportações o principal motor de crescimento português em 2004 (...) (pag.35)

A inflação deverá reduzir-se 0,9 p.p. em 2004, estabelecendo-se em 2,4%, não se prevendo qualquer alteração em 2005. (pag.35)

No cenário macroeconómico subjacente à proposta de Orçamento de Estado para 2005 (...), o Governo projecta uma expansão do PIB de 1% no presente ano (...), que deverá acelerar para 2,4% no próximo ano (...) (pag.36)

Na óptica da contabilidade nacional, a proposta de OE para 2005 é marcada por uma redução do peso do Estado na economia, tanto no lado da despesa como no da receita. (pag.36)

O rácio da dívida pública no PIB deverá aumentar em 2005 pelo quinto ano consecutivo (...) (pag.37)

Portugal e Espanha concordaram em rever o acordo sobre o Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL) e fixaram uma nova data para a sua entrada em funcionamento, que passará a ser 30 de Junho de 2005. (pag.39)

(...) [a] introdução de portagens nas auto-estradas sem custos para o utilizador (SCUT) (...) foi já adoptada no decorrer do mês de Outubro (...) (pag.40)

O Conselho de Ministros aprovou a quinta fase de privatização da EDP (...) (pag.42)

O mercado accionista português retomou um andamento positivo no mês de Setembro, superando o desempenho das principais praças financeiras internacionais. (pag.47)

(...) o PIB passou a apresentar um crescimento de 1,5% em termos homólogos (...). Tratou-se do ritmo de expansão mais acentuado em dois anos. (pag.49)

(...) as exportações também registaram uma aceleração significativa no segundo trimestre (...), mas que não foi suficiente para contrariar a forte aceleração das importações (...) (pag.49)

(...) a expansão em cadeia da actividade económica no segundo trimestre recebeu o contributo da globalidade dos ramos de actividade (...) (pag.49)

O número de desempregados fixou-se em 347,3 mil no segundo trimestre de 2004, praticamente inalterado face ao trimestre precedente. (pag.54)

(...) a taxa de variação média de doze meses do IPC baixou 0,1 ponto percentual para 2,4% (...) (pag.61)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

O actual primeiro-ministro do Luxemburgo, Jean-Claude Juncker, foi indigitado pelos Ministros das Finanças da zona do euro presidente do Eurogrupo – órgão informal de coordenação das políticas económicas no âmbito da zona do euro. O mandato, com início a 1 de Janeiro próximo, terá uma duração de dois anos (enquanto não entrar em vigor o Tratado Constitucional, que prevê uma duração de dois anos e meio) e substituirá as presidências de seis meses em aplicação até agora, com uma rotatividade estabelecida de acordo com as presidências da UE (a nomeação do vice-presidente do Eurogrupo continuará, todavia, a seguir esta rotatividade). Pretende-se, assim, conceder uma maior visibilidade e peso político ao presidente do Eurogrupo, habitualmente com a função de representação da zona do euro em fóruns e organizações internacionais (tais como o G7 e o FMI.).

Na sequência de uma proposta da Comissão Europeia, **o Conselho de Ministros das Finanças da UE decidiu lançar um grupo de trabalho com o objectivo de estudar a possibilidade de harmonização da base tributável do IRC no espaço comunitário.**

No seguimento do documento apresentado pelo comissário europeu responsável pelos Assuntos Económicos, Joaquín Almunia, em Junho passado, a Comissão aprovou uma comunicação onde preconiza medidas para o reforço e aperfeiçoamento da coordenação e supervisão das políticas orçamentais na União Europeia. Mantendo os limites para os rácios do défice e da dívida públicos no PIB estabelecidos pelo Tratado de Maastricht, bem como o objectivo de saldo orçamental em equilíbrio ou excedentário no médio prazo, a Comissão defende que sejam tidas em consideração as condições económicas e orçamentais específicas de cada país, tanto aquando da definição de objectivos orçamentais como da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. Em paralelo, no quadro de supervisão das posições orçamentais, dever-se-á colocar maior tónica na sustentabilidade da dívida pública.

Na sequência das fortes revisões em alta do défice público da Grécia respeitante aos anos de 2000 a 2003 (implicando subidas entre 2 e 3 pontos percentuais do PIB face aos valores inicialmente transmitidos ao Eurostat), o comissário Joaquín Almunia anunciou o lançamento de um inquérito às contas anteriores a 2000, colocando a

hipótese de iniciar um processo legal contra a Grécia por incumprimento grave dos procedimentos contabilísticos comunitários.

A Comissão Europeia apresentou uma proposta de directiva com vista à liberalização do mercado de acessórios e peças automóveis. No caso de aprovação da nova legislação, os Estados-Membros serão obrigados a abrir aquele mercado a produtores e distribuidores independentes dos construtores automóveis. A lei manterá, contudo, a protecção do *design* das partes dos automóveis novos.

A Comissão Europeia apresentou também uma proposta com vista à introdução de restrições na legislação comunitária no que toca o horário de trabalho semanal. De acordo com esta proposta, a fixação de horários laborais excedendo as 48 horas em média semanal deverá passar a estar sujeita a acordo dos sindicatos, e não apenas dos trabalhadores individuais, não podendo nenhuma semana exceder as 65 horas. Por outro lado, qualquer acordo entre a entidade empregadora e um trabalhador individual terá a duração máxima de um ano, não podendo ser firmado no mesmo momento da assinatura do contrato individual de trabalho ou enquanto estiver em curso um período probatório.

No seu documento “O Emprego na Europa”, a Comissão Europeia avaliou de forma desfavorável o progresso da UE no que toca as metas definidas pela Cimeira de Lisboa (de 2000) para o mercado laboral, a atingir até 2010. A evolução registada até ao presente deixa pouca margem para se atingirem os objectivos apontados para a taxa de emprego global (70%, contra os actuais 63%), taxa de emprego das mulheres (60%, contra 55%) e taxa de emprego dos mais velhos (50%, contra 40%).

De acordo com o relatório da Comissão Europeia sobre a execução do orçamento comunitário em 2003, apresentado pela comissária responsável pela área, Michaele Schreyer, as despesas totais elevaram-se a 90,6 mil milhões de euros (ou seja, 0,96% do Rendimento Nacional Bruto da UE a 15). A Espanha foi o maior beneficiário líquido, recebendo 16 mil milhões de euros, mas em termos *per capita* a Irlanda foi o maior beneficiário, recebendo 391,7 euros por habitante.

1.2. Política Monetária**INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO**

	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Mai- 04	Jun- 04	Jul- 04	Ago- 04
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	8,5	8,1	7,5	6,4	5,2	5,5	5,2	5,2	5,4
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,44	2,07	2,01	2,02	2,04	2,02	2,03	2,07	2,04
- Euribor a 3 meses	2,37	2,14	2,15	2,06	2,08	2,09	2,11	2,12	2,11
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	3,96	4,16	4,37	4,15	4,36	4,39	4,44	4,34	4,17
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,16	1,90	1,88	1,90	1,88	1,85	1,88	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,41	4,13	4,09	3,99	3,94	3,98	3,96	-	-

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 não alterou, em Setembro, 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 quinto mês consecutivo.

De acordo com o BCE, o presente baixo nível real e nominal das taxas de juro é favorável a uma expansão da actividade económica, enquanto que “as perspectivas gerais permanecem em consonância com a estabilidade de preços a médio prazo” na zona do euro.

Todavia, existem vários factores de risco que requerem um acompanhamento atento, de entre os quais se destacam os preços internacionais do petróleo, cuja evolução recente teve já um impacto directo visível na taxa de inflação homóloga da zona do euro (embora ainda sem afectar a trajectória de recuperação da actividade económica). Com base nas actuais expectativas de mercado quanto ao comportamento dos preços do petróleo nos próximos meses, o BCE espera a manutenção da taxa de inflação homóloga acima dos 2% pelo menos até ao final de 2004.

Embora não existam actualmente indicações que apontem para efeitos de segunda ordem, designadamente via repercussão das expectativas de inflação nos aumentos salariais da zona do euro, o BCE alerta para o seu possível desenvolvimento à medida que a retoma económica se fortaleça. Neste contexto, aquela instituição chama também a atenção para os efeitos

ascendentes das subidas de impostos indirectos e de preços administrados sobre as taxas de inflação homólogas.

Por outro lado, apesar do importante abrandamento recente, o agregado monetário M₃ manteve um ritmo de crescimento superior ao valor de referência do BCE (4,5%, em variação homóloga), com a inversão das posições de liquidez antes constituídas por motivo de precaução a desenrolar-se de forma mais lenta que o esperado. Tal poderá ser um reflexo do impulso dado pelo baixo nível das taxas de juro ao crescimento dos empréstimos do sector privado. A autoridade monetária da zona do euro alerta para o risco da liquidez ainda em excesso na zona do euro poder traduzir-se, num cenário de fortalecimento da actividade económica, tanto em aceleração dos preços junto do consumidor como em “aumentos consideráveis dos preços dos activos” (nomeadamente no sector imobiliário).

1.3. Economia Real

De acordo com o Eurostat, as notificações dos défices públicos efectuadas pelos Estados-Membros em Agosto de 2004 (que revêm os valores de Fevereiro) **revelam que o défice da zona do euro aumentou 0,3 pontos percentuais em 2003 para 2,7% do PIB.** Excluindo os encargos com juros da dívida, as contas públicas da zona do euro registaram um excedente de 0,7% do PIB, menos 0,6 pontos que em 2002.

Foram quatro os Estados-Membros da zona do euro que apresentaram um défice superior a 3% do PIB em 2003: a Grécia (4,6%), a França (4,1%), a Alemanha (3,8%) e a Holanda (3,2%). Note-se que o valor défice para a Grécia foi revisto em alta de 2,9 pontos percentuais face à notificação de Fevereiro.

Reflectindo a evolução do défice orçamental, o rácio da dívida pública da zona do euro aumentou para 70,7%, face a 69,4% no final de 2002. Seis Estados-Membros apresentaram em 2003 um rácio da dívida superior a 60% do PIB, contra quatro no ano anterior.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para a manutenção da conjuntura industrial favorável no início do terceiro trimestre, dada a nova subida da confiança empresarial e o crescimento da produção (apesar de algum abrandamento face ao segundo trimestre). Também a confiança das famílias apresentou uma subida, apesar da estagnação do mercado laboral e da subida da inflação.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro cresceu 0,4% em Julho, depois de ter interrompido em Junho o crescimento em cadeia registado nos quatro meses anteriores. Ainda assim, **a taxa**

de variação homóloga do índice recuou um pouco (0,6 pontos percentuais) para 2,4%.

Detalhando por tipos de produtos, a expansão em cadeia do índice geral reflectiu o comportamento positivo de todas as indústrias, com a excepção do ramo energético. Já em termos de variação homóloga, salienta-se a aceleração da produção das indústrias de bens intermédios para um ritmo de crescimento superior ao do índice geral (o valor do mês anterior foi revisto em baixa). Contudo, as indústrias de bens de investimento mantiveram-se como mais dinâmicas, apesar do abrandamento da produção em Julho.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro permaneceu em 2,3% em Agosto, depois de dois meses de ligeiro recuo. A taxa de inflação homóloga encontra-se ainda bastante acima do valor médio do primeiro trimestre do ano (1,7%).

A estabilização verificada em Agosto resultou de um andamento díspar das principais componentes do IHPC. Por um lado, a componente mais errática reduziu o seu contributo para a taxa de inflação homóloga, mas apenas em virtude da contracção dos preços dos bens alimentares não transformados (a primeira em ano e meio), que mais que compensou a aceleração dos preços dos produtos energéticos. Por outro, **a inflação subjacente fixou-se em 2,2%, mais 0,1 ponto percentual que no mês anterior,** como reflexo do aumento da taxa de variação homóloga dos preços dos bens industriais não energéticos em 0,2 pontos, para 0,9%. A taxa de variação homóloga dos preços dos serviços manteve-se em 2,7%, o valor máximo de mais de um ano.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Agosto foram o Luxemburgo (com 3,6%), Espanha (3,3%) e a Grécia (2,8%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (0,3%), Holanda (1,2%) e Bélgica (2,0%).

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Agosto, em 9,0% pelo quinto mês consecutivo, enquanto que o incremento face ao mês homólogo do ano anterior permaneceu em 0,1 ponto percentual. No entanto, **a taxa de variação homóloga do número de desempregados aumentou para 1,4% (ainda em Julho), depois de mais de um ano de descida.** Estima-se que a taxa de desemprego tenha ficado inalterada em Agosto na generalidade dos países da zona do euro.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) indicam uma melhoria significativa do clima de

confiança dos agentes económicos da zona do euro em Agosto, seguida de uma redução apenas ligeira em Setembro. De facto, o indicador compósito de clima económico apresentou um importante aumento em Agosto, estabelecendo o nível máximo de mais de três anos, para, no mês seguinte, registar uma descida marginal.

Entre Julho e Setembro, em termos de indicadores sectoriais, **observou-se uma subida do indicador de confiança da indústria para o nível mais elevado em três anos e meio**, num quadro de nova melhoria das expectativas de produção dos empresários. Nos restantes casos, verificou-se uma estabilização, mantendo-se, contudo, a nota quanto à tendência ascendente do indicador de confiança para o sector da construção (destacando-se a melhoria continuada da carteira de encomendas), apesar da estagnação nos meses em questão. Finalmente, o indicador de confiança dos consumidores subiu ligeiramente, depois de alguns meses de estabilização, estabelecendo em Setembro o nível máximo de dois anos.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

O ministro das finanças, Hans Eichel, apresentou um orçamento rectificativo para dar conta da subida das necessidades líquidas de financiamento até aos 43 mil milhões de euros, contra os 29 mil milhões de euros estabelecidos no Orçamento de Estado inicial para 2004.

O ministro para a Alemanha de Leste, Manfred Slope, anunciou que **o governo irá canalizar parte dos 156 mil milhões de euros reservados para ajuda a investimento em infra-estruturas na parte Leste do país, até 2019, para ajuda directa ao investimento empresarial**, dando ênfase aos sectores com maior peso de inovação.

A câmara alta do Parlamento votou no sentido de transferir para os Estados Federados a responsabilidade de aprovação da proposta de lei que estabelece o levantamento das restrições legais ao horário de funcionamento do comércio a retalho, que datam já de 1956. A maior parte dos Estados já anunciaram que iriam decidir favoravelmente, embora seja ainda necessária a aprovação da câmara baixa do Parlamento.

Segundo o Gabinete de Estatística, o Produto Interno Bruto aumentou 0,5%, em termos reais, durante o segundo trimestre de 2004, após um crescimento de 0,4% no trimestre anterior (dados corrigido de sazonalidade). Tratou-se do quarto trimestre consecutivo

de variação em cadeia positiva. Reflectindo este desempenho, **a taxa de variação homóloga do PIB aumentou em 0,7 pontos percentuais para 1,5%**, o que representou o ritmo de crescimento anual mais elevado desde o primeiro trimestre de 2001.

Na óptica da despesa, o comportamento do produto no segundo trimestre foi explicado pela acentuada melhoria da procura externa líquida, tal como já havia ocorrido no trimestre anterior. A aceleração das exportações de bens e serviços (de uma taxa de variação homóloga de 5,8% para 12,2%) suplantou a aceleração das importações (de 2,3% para 7,2%). Contudo, em ambos os casos, o ritmo de crescimento evidenciado no segundo trimestre foi o mais elevado em mais de três anos. Em contraste, a procura interna registou sensivelmente o mesmo ritmo de contracção do primeiro trimestre (variação homóloga de -0,7%), prejudicada pela deterioração do comportamento da formação bruta de capital fixo em construção e do consumo público. O consumo privado e a formação bruta de capital fixo em máquinas e equipamento reduziram as quebras em termos homólogos.

Os indicadores económicos disponíveis apontam para alguma deterioração da conjuntura industrial durante o terceiro trimestre de 2004, num contexto de abrandamento da produção e das carteiras de encomendas.

A confiança empresarial na indústria transformadora manteve a trajectória de progressiva melhoria, mas não foi acompanhada pelos restantes sectores. Quanto à procura interna final, existem sinais de uma atenuação apenas ligeira da evolução negativa do consumo privado.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou durante Agosto uma redução de 1,0%, depois de uma expansão de 1,2% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Todavia, o índice acabou por apresentar uma subida da taxa de variação em comparação anual em Agosto, em virtude de um efeito-base favorável (a queda em cadeia foi muito acentuada no mesmo mês do ano antes). **A taxa de variação homóloga fixou-se assim em 7,7%, levando a que a variação média no cômputo de Julho e Agosto se situasse em 3,3%** (contra 4,0% no cômputo do segundo trimestre). O perfil de evolução da produção na indústria transformadora foi idêntico, ainda que com um crescimento mais intenso.

Também o índice do volume de novas encomendas de bens industriais apresentou, em Agosto, uma evolução negativa em cadeia acompanhada de uma recuperação assinalável em termos homólogos. Ainda assim, o ritmo de crescimento evidenciado ficou abaixo do registo médio do segundo trimestre. 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), ultimamente caracterizado por um movimento mensal irregular, apresentou uma variação apenas marginal em Setembro, ficando ligeiramente abaixo do nível do mês anterior. Tanto as avaliações dos empresários quanto à situação económica corrente como as apreciações no que toca a evolução da economia nos próximos meses registaram variações muito ligeiras. **Recorda-se que o indicador global permanece num nível bastante elevado, idêntico ao do início de 2001.**

Quanto a indicadores de procura interna final, a informação disponível aponta para uma evolução apenas um pouco menos desfavorável da despesa das famílias em bens de consumo, face ao segundo trimestre. O volume de vendas do comércio a retalho apresentou uma taxa de variação homóloga de -1,2%, em termos reais, em Agosto, o mesmo valor do mês anterior, o que compara com a variação de -2,0% no cômputo do segundo trimestre.

Relativamente ao mercado de trabalho, o número de desempregados voltou a subir em Setembro, desta feita em 12 mil para um total de 4,425 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade), prolongando assim a trajectória ascendente iniciada em Março passado. Por sua vez, a taxa de desemprego fixou-se em 10,3% (valor não ajustado), o que representou um incremento de 0,2 pontos percentuais face ao mês homólogo do ano anterior (nos dois meses anteriores, a subida havia sido de 0,1 ponto percentual).

2.2. Reino Unido

De acordo com o Gabinete de Estatística, o Produto Interno Bruto expandiu-se 0,9%, em termos reais, durante o segundo trimestre de 2004, após um crescimento de 0,7% no trimestre anterior (dados corrigido de sazonalidade). **Em termos homólogos, o PIB acelerou para uma taxa de crescimento de 3,6%**, o ritmo de expansão mais elevado em seis anos.

Analisando pela óptica da despesa, conclui-se que **o comportamento do produto no segundo trimestre resultou da aceleração da procura interna**, em virtude tanto do maior dinamismo da formação bruta de capital fixo (passou de uma taxa de variação homóloga de 5,6% para 7,3%) como do consumo público (passou de 4,5% para 5,0%). O consumo privado abrandou apenas ligeiramente, para 3,2%. Em contraste, a procura externa líquida acentuou o

seu contributo negativo para o andamento do produto, perante uma aceleração das importações (para 6,1%) mais forte que a das exportações (para 2,4%).

Pela óptica da oferta, salienta-se a aceleração do VAB da indústria transformadora, em contraponto com o abrandamento do VAB dos serviços. Contudo, este ramo continuou a ser o mais dinâmico.

Os dados económicos disponíveis confirmam a deterioração do contributo da indústria para o andamento do produto durante o terceiro trimestre, embora a confiança empresarial tenha melhorado um pouco no período em análise. Esta melhoria foi também visível nos sectores da construção e serviços. Do lado da procura, a despesa das famílias em bens de consumo manteve-se robusta, num quadro de baixos níveis de desemprego e de elevada confiança dos consumidores.

O índice geral para a produção industrial registou uma queda de 0,8% durante Agosto, aprofundando, deste modo, as descidas dos dois meses anteriores (dados corrigidos de sazonalidade). Como resultado da evolução em cadeia negativa, **a taxa de variação homóloga do índice fixou-se em -0,1%** (o mesmo valor que em Julho), em contraste com a expansão de 1,2% no cômputo do segundo trimestre do ano. As indústrias de bens intermédios apresentaram uma queda ligeiramente mais acentuada que o índice geral.

No que toca a procura interna, a informação respeitante às despesas das famílias em bens de consumo aponta para a manutenção de um forte crescimento em Agosto, com um ritmo de expansão apenas um pouco abaixo do registado no segundo trimestre. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em Agosto em 6,5%, em termos reais, mais 0,1 ponto percentual que no mês anterior (no conjunto do segundo trimestre, o crescimento foi de 6,9%). Em paralelo, continua a merecer destaque a contracção dos preços no retalho em termos homólogos.

No que se refere ao mercado de trabalho, os dados indicam um aumento do ritmo de crescimento do número de empregados no trimestre terminado em Agosto, depois de dois meses de abrandamento. **Já em Setembro, verificou-se uma virtual estabilização do número de desempregados inscritos,** em 834 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade), depois de quinze meses de redução. A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 2,7%, o valor mais baixo dos últimos vinte e nove anos.

Os salários mantiveram o ritmo de expansão no trimestre terminado em Agosto, evidenciando uma taxa de variação homóloga de 3,9%. Esta evolução reflectiu a estabilização das taxas de variação homóloga tanto no sector privado como no sector público. Note-se, contudo, que a

componente de prémios e bónus continua a dar um contributo negativo para as taxas de crescimento dos salários.

Na sua reunião de Setembro, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra não alterou a sua orientação de política monetária, depois de ter subido a sua taxa de juro de referência em 0,25 pontos percentuais, para 4,75%, no mês precedente.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, **a taxa de inflação homóloga baixou em Setembro em 0,2 pontos percentuais, fixando-se em 1,1%** (o nível mais baixo desde Março passado). A taxa de inflação homóloga afastou-se, assim, do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%). A evolução registada em Setembro resultou sobretudo da desaceleração dos preços dos serviços e da queda dos preços dos bens alimentares, em termos homólogos.

2.3. França

A proposta de Orçamento de Estado apresentada pelo Governo estabelece um défice público de 2,9% do PIB para 2005 (menos 0,7 pontos percentuais que o estimado para o corrente ano), depois de três anos consecutivos com um rácio do défice no PIB superior ao limite estabelecido pelo Tratado de Maastricht. Apesar da perda de receita fiscal resultante do desaparecimento de um imposto complementar sobre as empresas, o aumento das taxas ligadas ao sistema nacional de saúde permitirá que a carga fiscal global aumente para 43,7% do PIB em 2005, mais 0,1 ponto percentual que este ano. Todavia, a descida do défice em 2005 será possibilitada, fundamentalmente, pela receita extraordinária resultante da incorporação do fundo de pensões da empresa pública Electricité de France no Sector Público Administrativo, equivalente a 0,4% do PIB.

O cenário macroeconómico subjacente ao Orçamento de Estado aponta para uma taxa de crescimento real do PIB de 2,6% em 2004 e de 2,7% em 2005.

Na linha do anúncio efectuado pelo Primeiro-ministro, Jean-Pierre Raffarin, no mês passado, **o ministro das finanças, Nicolas Sarkozy, divulgou algumas medidas tendo em vista o combate à 'deslocalização' de empresas francesas**. Destacam-se os incentivos fiscais em sede de IRC, a redução da carga com contribuições sociais, o apoio especial a empresas estabelecidas em zonas de elevado desemprego e a criação de vinte "pólos de competitividade", onde se promoverão sinergias empresariais, centros de investigação e de formação profissional.

Segundo as conclusões de um estudo de uma comissão governamental, a saída de empresas de França representou cerca de 10% do total de investimento directo de França no exterior efectuado entre 1998 e 2002.

O ministro do trabalho e coesão social, Jean-Louis Borloo, apresentou um plano com o objectivo de estimular o emprego, reduzir a exclusão social e lidar com os problemas crescentes dos guetos urbanos – habitados, em grande parte, por muçulmanos e com taxas de desemprego da ordem dos 30% ou mais. As medidas anunciadas passam pelo aumento das transferências financeiras para as regiões mais pobres, criação de esquemas de formação profissional e de recrutamento para jovens socialmente excluídos e incentivos financeiros para o auto-emprego.

Os indicadores de conjuntura mais recentes revelam um comportamento menos favorável da actividade industrial durante o terceiro trimestre do ano, mas a conjuntura permanece favorável no que toca as expectativas dos empresários. A evolução positiva da confiança estendeu-se aos sectores dos serviços e do comércio a retalho. Do lado da procura, as despesas de consumo privado retomaram, em Agosto, o forte andamento do segundo trimestre, num contexto de comportamento favorável das expectativas das famílias.

O índice de produção industrial global registou uma contracção de 1,9% durante Agosto (dados corrigidos de sazonalidade), depois de uma variação nula no mês anterior e de uma subida acumulada de quase 1% em Maio e Junho. A evolução em Agosto foi explicada, em grande parte, pela queda de magnitude inusitada evidenciada pela produção da indústria automóvel (14,4%). **Em comparação anual, o índice abrandou significativamente, para uma taxa de variação homóloga de 0,7%** (menos 1,8 pontos percentuais que no mês anterior). Merece destaque o desempenho da produção das indústrias de bens intermédios, a qual, apesar de também ter abrandado em Agosto, manteve um ritmo de crescimento claramente acima do índice global.

De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria, observou-se em Setembro um recuo das avaliações dos empresários da indústria quanto à actividade produtiva recente (embora permanecendo acima do nível médio de longo prazo), mas **uma importante subida no que toca as expectativas de produção para os próximos meses (para o nível mais elevado em três anos),** num quadro de melhoria das carteiras de encomendas e de descida dos *stocks* de produtos acabados.

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais aceleraram em Agosto, depois de uma importante perda de dinamismo no mês anterior. De facto, a sua taxa de variação homóloga estabeleceu-se em 5,4% em termos reais (mais 1,8 pontos percentuais que em Julho), retomando o ritmo de expansão do segundo trimestre (5,5%). A evolução observada deveu-se a todas as componentes, embora a despesa das famílias em bens duradouros domésticos tenha permanecido a rubrica mais dinâmica (taxa de variação homóloga de 11,2% em Agosto).

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou em Setembro uma subida da confiança dos consumidores. Ao contrário dos meses anteriores, tanto as apreciações das famílias relativamente à sua situação financeira e à situação económica geral correntes como relativamente às suas perspectivas de evolução melhoraram em Setembro. Também as perspectivas quanto à evolução do desemprego apresentaram uma melhoria significativa em Setembro.

De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, o número de desempregados subiu em Agosto em 32 mil pessoas, para um total de 2,707 milhões de desempregados (dados corrigidos de sazonalidade). Foi, assim, retomado o nível de Dezembro de 2003, depois de uma descida contínua entre Janeiro e Abril, invertida nos meses seguintes (com excepção de Julho). A taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,9%, mais 0,1 ponto percentual que no mês precedente e que em Agosto do ano passado.

2.4. Espanha

Foi aprovada em Conselho de Ministros a proposta de Orçamento de Estado para 2005. Do lado das receitas públicas, confirma-se o crescimento de 6,7% das receitas fiscais avançado no mês passado, enquanto que, do lado das despesas, merece realce a expansão das despesas sociais em 9,5% (que representam a maior parcela das despesas públicas), das despesas de educação em 8% e das despesas em infra-estruturas em 9%. **O cenário macroeconómico subjacente ao Orçamento de Estado estabelece uma taxa de crescimento real de 3% para o PIB em 2005.**

Segundo o primeiro-ministro, José Luís Zapatero, as pensões mínimas serão aumentadas em cerca de 6% em 2005, o que constituirá o maior ritmo de crescimento desde 1987, enquanto que as pensões do regime geral subirão 3%. Este aumento diferenciado visa dar cumprimento ao objectivo de igualização, a prazo, das pensões mínimas ao salário mínimo.

Os dados disponíveis apontam para uma conjuntura industrial menos favorável no terceiro trimestre, num quadro de abrandamento da produção e de descida da confiança empresarial (embora apresentando ainda níveis bastante elevados). Do lado da procura, a perda de dinamismo das despesas das famílias em bens de consumo é clara, enquadrada por uma descida da confiança dos consumidores.

Depois de um abrandamento acentuado em Julho, o índice de produção industrial global aumentou apenas marginalmente o seu ritmo de crescimento em Agosto, para uma taxa de variação homóloga de 1,7% (face a 1,6% no mês anterior). Realça-se, todavia, o facto das indústrias de bens intermédios terem aumentado em Julho e Agosto o diferencial positivo face ao ritmo de crescimento do índice geral (1,5 pontos percentuais contra 0,5 pontos no conjunto do segundo trimestre).

Quanto à procura interna final, os dados mostram uma significativa perda de dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo em Agosto. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) caiu para -0,6% em termos reais, face a 3,0% em Julho, devido às componentes de bens correntes alimentares (com uma forte quebra homóloga) e de bens duradouros domésticos.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, o número de desempregados inscritos apresentou em Setembro um aumento de 20 mil pessoas, para um total de 1,618 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). **Esta subida em cadeia reflectiu, em boa parte, um movimento de cariz sazonal, mas menos acentuado que no ano anterior**, o que levou a uma diminuição da taxa de variação homóloga do número de desempregados de 1,9% para 0,7% (sensivelmente o mesmo valor de Julho).

A taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor (IPC) recuou, em Agosto, 0,1 ponto percentual pelo terceiro mês consecutivo, fixando-se desta feita em 3,2% (o valor mais baixo desde Abril). Todavia, **no cômputo do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga do IPC situou-se em 3,3%**, representando uma ligeira subida (0,1 ponto) face ao trimestre anterior.

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

Em Setembro assistiu-se a uma nova subida de 0,25 pontos (a terceira consecutiva) na principal taxa directora da Reserva Federal (*Fed Funds*), situando-se em 1,75%. No comunicado da decisão, o Banco Central norte-americano considerou que o abrandamento económico verificado no segundo trimestre parece estar a ser ultrapassado, observando-se já sinais de maior dinamismo, onde se inclui o mercado de trabalho. Foi também salientado o recente recuo das expectativas e do nível de inflação, não obstante a pressão ascendente dos preços da energia. A Reserva Federal continuou a comprometer-se com a restauração gradual de uma política monetária neutral, tendo em conta o baixo nível da inflação subjacente, reafirmando também o equilíbrio no balanço dos riscos para o crescimento sustentado e para a estabilidade de preços nos próximos trimestres.

O movimento das taxas de juro já era antecipado depois das declarações optimistas do Presidente da Reserva Federal no início do mês a propósito do andamento próximo da actividade económica. Alan Greenspan revelou maior preocupação quanto às perspectivas económicas do país a médio e longo prazo, salientando a importância de aumentar os níveis de poupança interna e assim reduzir a dependência do exterior no financiamento dos elevados níveis de investimento necessários à sustentação do crescimento da produtividade, cujo recente abrandamento já se reflectiu na subida dos custos laborais unitários. Em particular, o Governo deverá inverter a situação orçamental deficitária e preparar-se para enfrentar o acréscimo elevado de custos com os programas de Saúde e Segurança Social já dentro de poucos anos, tendo em conta o envelhecimento da população e a saída da vida activa da geração nascida no pós-guerra. Para evitar uma deterioração abrupta nas contas dos programas sociais, Greenspan voltou a defender a adopção imediata de medidas que prolonguem a vida activa dos norte-americanos.

O Congresso norte-americano votou quase por unanimidade o prolongamento dos cortes de impostos para a classe média que a Administração Bush tinha conseguido aprovar no início do seu mandato, dado o apoio do Partido Democrata na oposição. O candidato presidencial democrata John Kerry já tinha defendido a medida no início da campanha eleitoral para as presidenciais de Novembro, demarcando-se do Partido Republicano por defender a revogação do corte de impostos para as classes mais ricas em benefício do programa de cuidados de saúde.

Em Setembro, o Departamento Orçamental do Congresso divulgou novas projecções para a evolução contas públicas norte-americanas que sugerem a impossibilidade de o défice orçamental se reduzir para metade nos próximos cinco anos, como pretende o Presidente George Bush. Com efeito, as novas contas do Congresso apontam para que o défice orçamental excluindo a Segurança Social se reduza apenas de 3,6% em 2004 (mais 0,1 ponto que em 2003) para 2,1% em 2009, assumindo que as rubricas de despesa discricionária não têm qualquer aumento real e que as descidas temporárias de impostos não são prolongadas como pretende Bush.

3.2. Economia Real

O Departamento de Comércio norte-americano reviu em alta o crescimento do PIB no segundo trimestre (de 2,8% para 3,3% em variação trimestral anualizada, ainda a mais baixa dos últimos dois anos, e de 4,7% para 4,8% em comparação homóloga), **suavizando o abrandamento face ao trimestre de Janeiro a Março**. As alterações mais favoráveis ocorreram nas rubricas de investimento (reforço do crescimento) e de procura externa líquida, com as exportações a servem revistas em alta e as importações em baixa.

Em Agosto observou-se um novo recuo da inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor (2,7%, face a 3% no mês precedente), **que atingira um máximo de três anos em Junho (3,3%)**. Para além da menor progressão dos preços da energia, a descida da inflação reflectiu também a desaceleração da componente subjacente, passando para um crescimento homólogo de 1,7% (menos 0,1 ponto que no mês precedente).

Os últimos dados do Departamento do Comércio sobre o consumo privado apontaram para uma recuperação desta rubrica de despesa no terceiro trimestre. Com efeito, apesar de um abrandamento em Agosto (variação mensal real de 0%, face a 1,1% em Julho), a despesa média das famílias nos meses de Julho e Agosto progrediu quase 1% face ao segundo trimestre, o que representa uma aceleração face à subida real em cadeia de 0,4% nesse período. Por seu turno, o rendimento disponível aumentou a um ritmo mensal mais forte em Agosto (variação mensal real de 0,4%, mais 0,2% que em Julho), o que poderá sustentar o consumo nos próximos meses. A evolução mensal descrita conduziu a uma recuperação da taxa de poupança para 0,9% em Agosto, depois de atingir um dos valores mais baixos de sempre no mês precedente (0,5%).

No comércio externo, o défice da balança de bens e serviços aumentou para próximo de um máximo histórico mensal em Agosto (54 mil milhões de dólares – m.m.d.), **passando a apresentar um crescimento homólogo de quase 20% em valor acumulado no ano.** O alargamento do desequilíbrio comercial em Agosto (variação mensal de 6,9%) resultou do abrandamento das exportações mas sobretudo da aceleração do valor importado, que correspondeu em grande parte ao efeito nominal da subida do preço do petróleo.

A informação mais recente sobre a indústria norte-americana confirmou alguma perda de dinamismo no terceiro trimestre. O crescimento da produção industrial reduziu-se nos meses de Julho e Agosto (para 5,1%, menos 0,2 pontos que no segundo trimestre), esperando-se uma nova desaceleração em Setembro, tendo em conta a descida do indicador compósito de actividade ISM naquele mês (para 58,5 pontos, o valor mais baixo em quase um ano, embora ainda bastante acima da referência de expansão dos 50 pontos). Apenas o indicador de novas encomendas industriais manteve um andamento favorável no mês de Agosto (crescimento homólogo acumulado de 11,8% desde o início do ano), o que deverá suportar a actividade nos próximos meses.

Nos serviços, o indicador ISM correspondente também assinalou um abrandamento dos negócios em Setembro, recuando pelo segundo mês consecutivo (56,7 pontos, após 58,2 em Agosto e 64,8 em Julho).

A actividade no sector da construção prosseguiu a bom ritmo em Agosto, de acordo os dados disponíveis (subida homóloga de 9,4% nas despesas de construção e de 9% no número de novas habitações em construção). Observou-se também uma retoma na venda de casas novas depois de vários meses em abrandamento (para o que terá contribuído a recente descida nas taxas de juro de longo prazo), o que será favorável ao andamento próximo da actividade no segmento residencial.

O último inquérito às famílias do Departamento do Trabalho, referente a Setembro, mostrou uma estabilização da taxa de desemprego no valor mais baixo em quase três anos (5,4%). De acordo com os dados por estabelecimento, o número de novos postos de trabalho no sector não agrícola aumentou apenas em 96 mil no mês de Setembro, após 128 mil em Agosto, valores bastante distantes das subidas mensais superiores a 200 mil entre Março e Maio. A evolução menos favorável do emprego reflectiu o recuo mensal na indústria, pela terceira vez desde o início do ano. O Departamento do Trabalho divulgou ainda uma nota em que considerou pouco significativo o impacto dos vários furacões que assolaram o país sobre os dados do emprego.

A informação avançada mais recente voltou a não se mostrar muito favorável ao andamento próximo da economia norte-americana. Com efeito, os índices de indicadores avançados e de confiança dos consumidores do Instituto Conference Board voltaram a recuar em Agosto e Setembro, notando-se ainda o impacto da subida dos preços do petróleo e da menor progressão do emprego.

4. Japão

4.1. Envolve Política, Social e Económica

O Primeiro-ministro Koizumi anunciou que a lei de privatização da empresa estatal de serviço postal deverá estar pronta até final de 2005, tendo sido já aprovada uma proposta de cisão em quatro unidades autónomas (banca, seguros, entrega postal e serviços de balcão) que será implementada imediatamente antes do processo de venda, calendarizado para se iniciar em 2007 e terminar em 2017. O processo de privatização da empresa postal, que controla cerca de 208 biliões de ienes em poupanças dos japoneses e emprega um em cada três funcionários públicos, ficou entregue ao actual Ministro da Economia Heizo Takenaka.

Dados recentes do FMI mostraram que a dívida pública bruta do Japão está aproximar-se de 170% do PIB, o valor mais elevado entre os países industrializados. No entanto, a dívida líquida ascende a apenas 80% devido ao elevado montante de activos financeiros detidos pelo Governo, o que não deve descansar as autoridades nipónicas já que o endividamento do Estado se tem processado a um ritmo rápido e com baixas taxas de financiamento, que poderão não se manter por muito tempo no actual cenário de retoma económica.

O Banco do Japão anunciou a interrupção do plano de compra de acções detidas pelos bancos comerciais iniciado em Setembro de 2002, considerando que o seu contributo para a estabilidade financeira já foi conseguido. A medida inédita pretendeu ajudar a reduzir a exposição da banca ao mercado accionista numa altura de desvalorização acentuada, reflectindo-se na deterioração rápida dos rácios de capital do sector financeiro.

4.2. Economia Real

O último relatório do Banco do Japão, referente a Outubro, voltou a avaliar o actual momento da economia nipónica como de recuperação gradual. A produção e as exportações mantêm uma trajectória ascendente, ainda que menos acentuada nos últimos meses, notando-se também uma evolução positiva nas despesas de investimento e de consumo do sector privado. Em sentido contrário, o investimento público prossegue uma trajectória de quebra associada ao processo de consolidação orçamental em curso. Apesar do impacto desfavorável da subida dos preços do petróleo, o Banco Central continua a contar com o crescimento da procura externa para o processo de retoma da economia japonesa (até porque continua a ser o principal factor impulsionador do investimento privado), a que se juntará o contributo progressivamente superior do consumo privado em sintonia com a melhoria esperada das condições de emprego e rendimento.

O índice de preços no consumidor nipónico acentuou a descida homóloga no mês de Agosto, ainda que de forma ligeira (0,1 ponto, para 0,2%). Em Setembro, o índice para a cidade de Tóquio manteve uma quebra homóloga de 0,2%, esperando-se igual comportamento para o conjunto do país.

No que se refere à evolução do consumo privado, **os dados mais recentes do inquérito mensal às famílias evidenciaram alguma desaceleração da despesa em Agosto** (variação nominal homóloga de 0,5%, menos 0,7 pontos que em Julho). O rendimento disponível recuou pela segunda vez em três meses, em termos homólogos, mas apresenta ainda uma acentuada recuperação em valor acumulado desde o início do ano.

Nas contas externas, os dados da Balança de Pagamentos referentes ao segundo trimestre deram conta de uma correcção em baixa no excedente da balança corrente nipónica (descida em cadeia de 4,3%, para 4,7 mil milhões de ienes), que aumentara mais de 14% no trimestre até Março. A evolução menos favorável do saldo corrente resultou fundamentalmente do agravamento dos défices das balanças de serviços e de transferências correntes, já que o excedente da balança de mercadorias voltou a aumentar (variação em cadeia de 6,6%) com o crescimento mais forte das exportações do que do valor importado (variações trimestrais de 4,6% e 3,9%, respectivamente).

A informação mais recente, relativa aos meses de Julho e Agosto, **aponta para uma ligeira recuperação do saldo corrente no terceiro trimestre,** com o enfraquecimento moderado das exportações a ser mais do que compensado pelo recuo das importações.

De acordo com o inquérito mensal à força de trabalho do departamento oficial de estatística, a **taxa de desemprego japonesa retomou uma trajectória de descida no mês de Agosto** (4,8%, menos 0,1 ponto que no mês precedente) depois do aumento de três pontos percentuais em Julho.

Os indicadores avançados mais recentes sugerem a continuação da retoma económica do Japão, com os níveis de confiança dos agentes económicos a situarem-se nos valores mais elevado dos últimos anos. O inquérito Tankan, divulgado trimestralmente pelo Banco do Japão, voltou a revelar uma melhoria generalizada das condições de negócios no trimestre terminado em Setembro, destacando-se a subida do índice de confiança das grandes empresas industriais para o valor mais elevado desde 1991. Por seu turno, o índice de confiança dos consumidores prosseguiu uma trajectória ascendente no trimestre terminado em Setembro, situando-se no nível mais alto desde Junho de 1996 (45,8 pontos, mais 2,3 pontos que em Junho).

5. Mercados e Organizações Internacionais

5.1. Mercado de Câmbios

CROSS RATES DAS PRINCIPAIS DIVISAS INTERNACIONAIS

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

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Quarta, 1	1,217	0,678	133,090	0,557	109,377
Sexta, 3	1,218	0,680	132,960	0,558	109,207
Segunda, 6	1,207	0,678	132,880	0,562	110,082
Sexta, 10	1,222	0,683	134,610	0,559	110,164
Segunda, 13	1,224	0,680	134,910	0,556	110,257
Sexta, 17	1,221	0,680	134,320	0,557	109,999
Segunda, 20	1,213	0,680	133,210	0,561	109,801
Sexta, 24	1,231	0,683	136,170	0,555	110,626
Segunda, 27	1,225	0,679	136,300	0,554	111,229
Quinta, 30	1,241	0,687	137,170	0,553	110,541
<i>Varição (1)</i>	<i>2,46%</i>	<i>1,67%</i>	<i>3,10%</i>	<i>-0,77%</i>	<i>0,62%</i>

(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

Em Setembro observou-se uma apreciação significativa do euro nos principais câmbios, funcionando como moeda refúgio face à subida do preço do petróleo para máximos históricos, que afecta mais os Estados Unidos e o Japão, os dois maiores importadores a nível mundial.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do euro relativamente ao iene (3,1%), ao dólar (2,46%) e à libra (1,67%), e do dólar face ao iene (0,62%); depreciação do dólar no câmbio com a libra (0,77%).

O euro registou a maior apreciação mensal face ao dólar desde Dezembro do ano passado, não obstante uma nova subida das taxas de juros directoras da Reserva Federal (por seu turno, o BCE continuou a deixar os referenciais de política monetária inalterados). Ainda assim, o ganho mensal da moeda europeia apenas atenuou a quebra em variação acumulada no ano, que passou para 1,75%.

O mês de Setembro marcou uma descida do iene face às principais moedas, reflectindo a desvalorização da bolsa nipónica e a revisão em baixa dos dados do PIB japonês, para além dos receios de abrandamento económico com a subida do preço do petróleo nos mercados internacionais. A depreciação foi particularmente acentuada no câmbio com o euro (3,1%, face a uma descida de apenas 0,62% em relação ao dólar), que atingiu um máximo de cinco meses face à moeda nipónica.

A libra inglesa recuou pelo segundo mês consecutivo face ao euro (situando-se ao nível mais baixo dos últimos oito meses), **para o que contribuíram os sinais de menor dinamismo da economia britânica**. A subida mensal face ao dólar resultou fundamentalmente do enfraquecimento da moeda norte-americana com a subida dos preços do petróleo nos mercados internacionais, como foi acima referido.

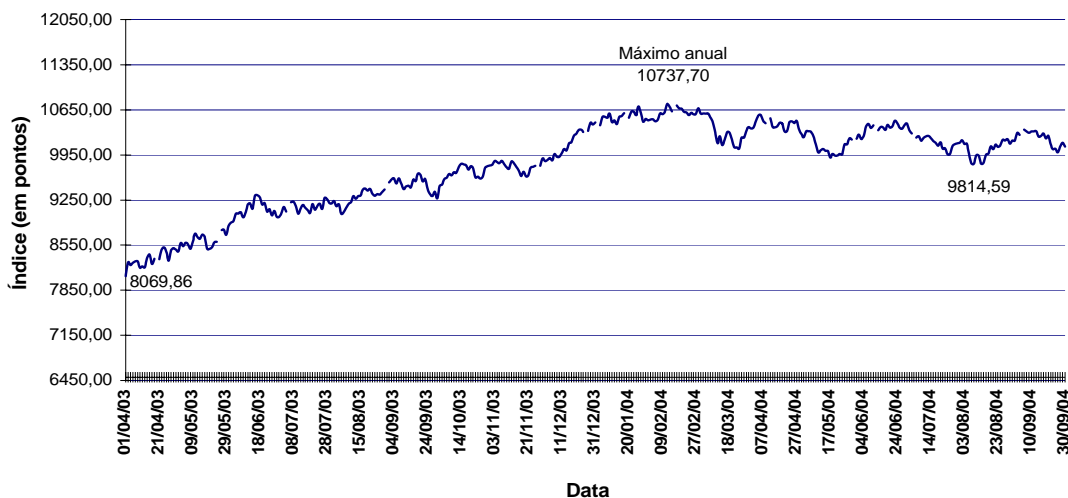
5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

Em Setembro assistiu-se a comportamentos diferenciados nos principais mercados accionistas internacionais, verificando-se subidas na Europa e desvalorizações nas bolsas dos Estados Unidos e Japão, que se mostraram particularmente afectadas pela escalada dos preços do petróleo.

O principal índice bolsista norte-americano, Dow Jones Industrials (DJI), apresentou um recuo mensal de 0,9% em Setembro, para o que contribuiu a subida do preço do petróleo para máximos históricos e a divulgação de resultados trimestrais abaixo do esperado em algumas empresas de sectores tradicionais. O índice tecnológico Nasdaq voltou a evoluir de forma diversa, registando uma subida de 3,2% no cômputo do mês graças a um maior optimismo quanto à evolução dos resultados nas empresas do sector. Ainda assim, a perda acumulada desde o início do ano continuou a ser superior no índice Nasdaq (5,3%, face a 3,6% no DJI).

No mercado de dívida pública, o rendimento implícito dos títulos do Tesouro a 10 anos recuou abaixo dos 4% pela primeira vez em cinco meses (3,99%, no fecho do dia 22) devido a receios de abrandamento económico prolongado face à subida dos preços do petróleo. As taxas de longo prazo evidenciaram depois alguma recuperação até final de Setembro (4,12% no dia 31, no caso dos títulos a 10 anos, o que compara com 4,13% no início do mês), para o que contribuiu mais uma subida das taxas de juro directoras da Reserva Federal, que se mostrou optimista quanto ao andamento da economia depois do abrandamento no segundo trimestre.

Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials

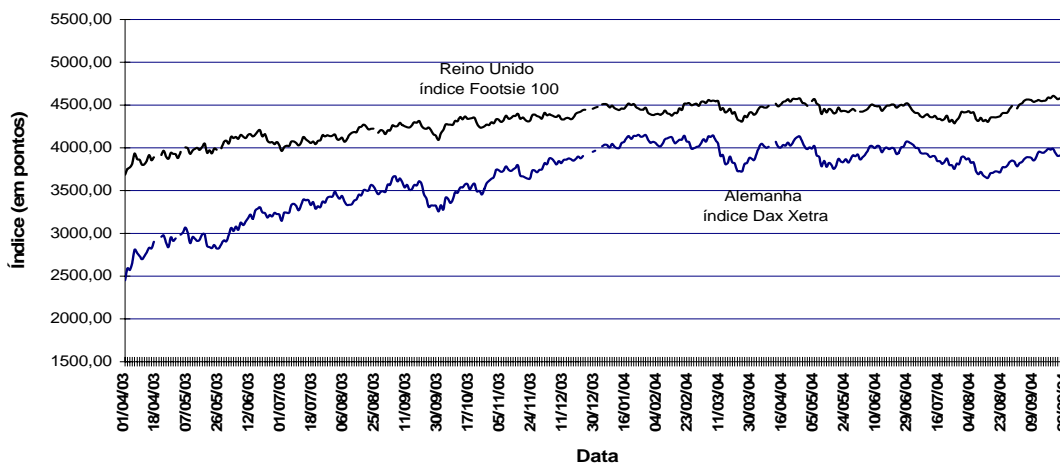


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

Os índices de referência das duas principais bolsas europeias apresentaram subidas entre dois e três por cento no mês de Setembro, beneficiando da subida dos títulos do sector tecnológico. Em Frankfurt, o índice Dax-Xetra valorizou-se 2,9% num mês em que

também os títulos da banca estiveram em destaque, face a cenários de concentração. O índice inglês Ftse-100 evidenciou uma subida mensal ligeiramente inferior (2,5%), mas continuou com um comportamento bastante mais favorável em variação acumulada no ano (2,1%, face a uma quebra de 1,8% no índice alemão), terminando o mês de Setembro no nível mais elevado desde Julho de 2002 (4570,8 pontos).

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 prosseguiu em quebra no mês de Setembro, tendo sido penalizada pela revisão em baixa do PIB nipónico no segundo trimestre e pela possibilidade de o abrandamento económico se prolongar devido à subida dos preços do petróleo nos mercados internacionais. O índice de referência Nikkei-225 registou a terceira perda mensal consecutiva (variação mensal de -2,3%), reduzindo o ganho acumulado no ano para apenas 1,4% depois de uma valorização de 11% no primeiro semestre.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Abr04	Mai04	Jun	Jul	Ago	Set
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	33,05	37,73	35,63	37,63	41,79	43,38
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1734,2	1614,9	1677,5	1708,9	1690,8	1733,8
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	69,35	70,11	64,91	57,27	54,02	56,59

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

Em Setembro, a cotação média do *brent* atingiu 43,38 dólares por barril, reflectindo um acréscimo de 3,8% face ao resultado de Agosto.

A justificar a nova subida do preço do crude estiveram os receios em torno da redução das reservas norte-americanas, afectadas pelo furacão Ivan, a interrupção de actividade de cinco refinarias da petrolífera russa Yukos, bem como a continuação da instabilidade política na Nigéria.

Entretanto, a OPEP decidiu aumentar a sua quota oficial de produção em 1 milhão de barris por dia, para 27 milhões, com efeitos a partir de 1 de Novembro. Esta decisão não terá, segundo os analistas de mercado, qualquer impacto real na produção, já que os países membros do cartel extraem 2 milhões de barris acima da quota vigente.

O preço médio do alumínio subiu 2,5%, passando a situar-se em 1733,8 dólares por tonelada.

O preço médio do algodão aumentou 4,8%, estabelecendo-se em 56,59 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

Na sequência da queixa apresentada pela UE e mais sete outros países-membros da OMC relativa à designada Emenda Byrd, aquele órgão autorizou a aplicação de sanções sobre bens de consumo norte-americanos.

O governo norte-americano apresentou uma queixa contra Bruxelas junto da OMC devido às diferenças de tratamento dos seus produtos pelas autoridades aduaneiras da UE. Para Washington, a inexistência de uma agência aduaneira na UE, bem como de regras uniformes nos seus Estados-Membros prejudica as exportações norte-americanas.

A Argentina e o Brasil criaram um grupo de trabalho para estudar uma reforma no comércio regional, que actualmente está a ameaçar o bom funcionamento do Mercosul. Note-se que, desde o início do ano, o forte desequilíbrio da balança comercial entre estes membros do Mercosul (que beneficia o Brasil), tem levado a que a Argentina tome medidas que não agradam ao seu parceiro comercial.

Segundo o mais recente Relatório do Comércio Mundial da OMC, o comércio mundial deverá crescer 7,5% este ano, após um aumento de 4,5% em 2003. A OMC enfatiza a necessidade de coerência entre as políticas que visam promover as exportações e as restantes políticas económicas nacionais.

De acordo com o Relatório Anual da UNCTAD, os fluxos globais de investimento directo estrangeiro (IDE) em 2003 desceram 18% face a 2002. Os países desenvolvidos foram os que mais sentiram esta redução, tendo os EUA visto baixar em 53% os fluxos de IDE. Segundo os analistas, a quebra dos processos de fusões e aquisições terá sido uma das principais razões para a evolução do IDE. Em contraste com a situação observada nos países desenvolvidos, os países em vias de desenvolvimento viram o IDE crescer em 9%, com a China a aparecer como o maior beneficiário mundial e os EUA a surgirem como o principal investidor.

Com vista a avançarem com um acordo de comércio, a UE e a Asean acordaram em se focalizarem na harmonização de níveis sanitários na agricultura e pescas, bem como em standards técnicos ao nível das indústrias electrónica e de derivados da madeira.

A OMC confirmou que os subsídios concedidos pela UE ao açúcar e pelos EUA ao algodão violam as regras do comércio mundial.

A OMC tem agendada para Janeiro de 2005 uma reunião para discutir o fim das barreiras alfandegárias sobre os têxteis. Em confronto estarão a China, que beneficia claramente com a liberalização do comércio, e a UE e alguns mercados mais pequenos que querem adiar a data de entrada em vigor do livre comércio nesta área.

5.5. Organizações Económicas Internacionais

Os ministros das finanças e responsáveis pelos Bancos Centrais dos sete países mais industrializados do Mundo (G7) reuniram-se em Washington com o propósito de discutir eventuais perdões de dívida aos países mais pobres e pressionar a China para alterar a sua política cambial, que está a potenciar a competitividade dos seus produtos nos mercados externos. O G7 apelou ainda aos países produtores de petróleo para que aumentem a sua produção. Apesar das suas preocupações com os preços do petróleo, o G7 considera que as perspectivas económicas para 2005 se mantêm favoráveis.

Segundo o mais recente relatório sobre as condições de estabilidade do sistema financeiro global do FMI, os mercados financeiros mundiais apresentam-se saudáveis, apesar das ameaças decorrentes da subida das taxas de juro, das revisões em baixa das perspectivas de algumas empresas e dos preços elevados do petróleo. O documento considera que factores como o crescimento económico, uma forte base de capital e um melhor controlo do risco têm permitido que as instituições financeiras lidem bem com as pressões a que têm estado sujeitas, sendo difícil encontrar riscos sistémicos que possam afectar o sistema a curto prazo.

O relatório alerta, no entanto, para o risco de os investidores se comportarem de forma complacente, na sequência da reacção moderada dos mercados ao início da subida das taxas de juro, que se iniciou nos EUA, conduzindo a um volume de investimento exagerado. Relativamente aos elevados preços do petróleo, ainda que o FMI não os considere uma ameaça à estabilidade no curto prazo, chama a atenção que a sua manutenção por um período longo poderá levar a um enfraquecimento da economia e a um aumento dos níveis de preços.

Nas suas mais recentes projecções, o FMI reviu em alta o crescimento económico mundial para este ano (em 0,3 p.p. para 5%) e em ligeira baixa a expansão para 2005 (em 0,1 p.p. para 4,3%). A recuperação económica esperada para este ano assentará em políticas macroeconómicas acomodaticias, no aumento dos lucros das empresas, na elevação do emprego e, também, no crescimento da economia chinesa.

Ao contrário de anos anteriores, o Japão evidenciará, este ano, uma progressão do PIB superior à esperada para os EUA, passando o crescimento económico em 2005 a ser novamente liderado pelos EUA. O Fundo aponta para um crescimento da economia nipónica de 4,4% durante este ano (mais 1,9 p.p. que em 2003 e mais 1,1 p.p. que a projecção da Primavera), prevendo um abrandamento em 2,1 p.p. para o próximo ano.

Para a economia norte-americana, o Fundo avança com um crescimento de 4,3% este ano (mais 1,3 p.p. que em 2003) que deverá passar para 3,5% em 2005, o que em ambos os casos representa uma revisão em baixa de 0,3 p.p. face às últimas previsões. O FMI alerta para o risco de o abrandamento do consumo se prolongar por muito tempo, para o que contribuirão as fracas condições no mercado de trabalho e os elevados preços. O Fundo renova a chamada de atenção para a urgência de correcção dos défices público e externo.

A UE deverá evidenciar uma aceleração no seu crescimento em 2004, passando de uma expansão de 1,1% em 2003 para 2,6% em 2004 (revisão em alta de 0,4 p.p. face aos valores avançados na Primavera), abrandando ligeiramente em 2005, com uma taxa de variação do PIB de 2,5%. O Fundo realça, todavia, que apesar da produção industrial e da confiança dos empresários estarem gradualmente a melhorar, a confiança dos consumidores e as vendas a

retalho continuam sem vigor. Acresce que a evolução prevista para a zona euro contempla diversas realidades: enquanto a procura interna está a aumentar em França e em Espanha, enfraqueceu em Itália e estagnou na Alemanha. De uma forma geral, o Fundo adverte para o risco de um menor crescimento da economia, em resultado de aumentos do preço do petróleo, para um crescimento lento do emprego e para a apreciação do euro.

Relativamente à inflação, deverá fixar-se em 3% nos EUA, tanto em 2004 como em 2005, e permanecer em 2,1% neste ano na UE, baixando para 1,9% em 2005. No Japão, a deflação persistirá.

O desemprego deverá baixar nos EUA para 5,5% em 2004 (menos 0,5 p.p. que em 2003), estabelecendo-se em 5,4% em 2005. Na zona euro o desemprego deverá manter-se alto, aumentando 0,1 p.p. em 2004, passando para 9%, atingindo 8,7% em 2005. No Japão, é esperada uma redução de 0,6 p.p. em 2004, situando-se em 4,7%, baixando 0,2 p.p. em 2005.

Nas Previsões da Primavera, a CE aponta para um crescimento de 5% para a economia mundial durante este ano, projectando um abrandamento para 4,2% para os dois anos seguintes. As actuais perspectivas representam uma revisão em alta de 0,5 p.p. no que diz respeito ao corrente ano e uma ligeira revisão em baixa de 0,1 p.p. no que se refere ao próximo ano.

O PIB norte-americano deverá crescer 4,4% em 2004 (mais 1,3 p.p. que em 2003 e mais 0,2 p.p. que o valor avançado na Primavera), **passando em 2003 a apresentar uma expansão de 3%** (menos 0,2 p.p. que as anteriores previsões).

A economia nipónica deverá ter um desempenho próximo do da economia norte-americana neste ano, perspectivando-se uma expansão do PIB de 4,2%, abrandando para 2,1% em 2005 (o que, face às projecções da Primavera, representa uma revisão em alta de 0,8 p.p., no primeiro caso, e uma revisão em baixa de 0,2 p.p., no segundo).

Para a UE-25, a CE procedeu também a uma revisão em alta da sua projecção para 2004 e em baixa para 2005, prevendo agora uma recuperação do crescimento do PIB para 2,5% em 2004 e apontando uma desaceleração para 2,3% em 2005 (o que compara com as anteriores perspectivas de 2,1% e 2,5%, respectivamente).

Apesar de Bruxelas projectar um crescimento robusto para a economia mundial, alerta para alguns riscos que ameaçam essa progressão, como o impacto da subida dos preços do petróleo, o reforço dos desequilíbrios interno e externo nos EUA e um forte abrandamento da economia chinesa.

No que toca a economia norte-americana, a CE sublinha alguns sinais de arrefecimento da economia já verificados no presente ano, como um menor crescimento do consumo privado,

bem como de um menor dinamismo das exportações líquidas, compensados pela expansão do investimento, num contexto de elevados lucros e baixas taxas de juro. A balança corrente deverá continuar a deteriorar-se, atingindo 5,5% do PIB em 2004 e 5,8% em 2005.

No que se refere à economia nipónica, a CE destaca que a sua recuperação em 2004 foi suportada não apenas pela procura externa, mas também por melhorias estruturais nos sectores financeiro e empresarial. Apesar de ser esperado um abrandamento no crescimento do PIB em 2005, este permanecerá acima do potencial.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas

De acordo com o Reporte de Défices Excessivos enviado pelo Governo à CE, o défice orçamental em 2004 deverá fixar-se em 2,94% do PIB, mais 0,1 p.p. que o valor avançado no reporte de Março passado. Este agravamento é justificado por uma revisão em baixa da projecção do PIB nominal em 2004 e pela inversão de expectativas em relação aos saldos da administração local e fundos da segurança social, que agora se espera que apresentem défices em vez dos excedentes projectados em Março.

Num relatório da OCDE sobre Portugal, foi traçado um cenário pouco animador para a economia nacional no futuro próximo, que continuará a divergir face aos países mais avançados da organização. Para este ano, a OCDE estima que o PIB português registe um aumento de apenas 0,8%, marcado por um ligeiro aumento de 1,8% no investimento e de 1,5% no consumo privado, apresentando as exportações líquidas uma redução de 0,4%. Por sua vez, a taxa de desemprego deverá atingir 6,6%. **Para o próximo ano, a OCDE avança com uma aceleração do crescimento do PIB para 2,4%**, sustentada por um moderado crescimento do consumo privado e por um substancial impulso do investimento. No que toca as finanças públicas, tanto neste ano como no próximo, o défice ficará acima do limite imposto pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento (3,8% do PIB em 2004 e 3,2% em 2005).

A OCDE alerta para os importantes desequilíbrios da economia portuguesa, designadamente os elevados défices externo e público, realçando ainda como principal obstáculo ao desenvolvimento da economia portuguesa a contradição entre uma confortável taxa de emprego e uma reduzida taxa de produtividade. Consequentemente, defende a necessidade de serem implementadas medidas destinadas a melhorar o capital humano, promovendo a produtividade e pressionando a subida dos rendimentos. Enfatiza ainda a premência de serem realizadas as tão propaladas reformas da Administração Pública, da Saúde, da Segurança Social e do Emprego.

Nas suas Previsões de Outono, o FMI reviu em alta a sua projecção para o crescimento do PIB português em 2004 e em baixa a projecção para 2005. Assim,

aponta agora para uma progressão do PIB de 1,4% para o corrente ano, depois da quebra de 1,2% em 2003, **e de 2,2% para o próximo ano** (respectivamente mais 0,6 p.p. e menos 0,5 p.p. que nas anteriores previsões). Para a inflação, o Fundo avança com uma redução de 0,8 p.p. para este ano, fixando-a em 2,5%, prevendo uma nova redução em 2005, ano em que se situará em 2,2%. No que se refere ao desemprego, são mantidas as anteriores projecções de uma taxa de 7,1% neste ano e de 6,8% no próximo. O défice da balança corrente deverá atingir 6,1% do PIB em 2004 e 6,3% em 2005 (o que compara com as projecções de 4,4% e de 4% avançadas na Primavera).

As projecções de Outono da CE para Portugal são muito próximas das avançadas pelo FMI, situando o crescimento do PIB em 1,3% em 2004 e em 2,2% em 2005.

Ao contrário do que o que ocorreu em 2003, **em 2004 a procura interna dará um** contributo positivo para o crescimento do PIB (que se manterá em 2005), enquanto a **procura externa dará um contributo ligeiramente negativo** (que em 2005 já será positivo).

O ano de 2004 será marcado por uma recuperação de todas as componentes da procura interna, salientando-se a evolução na FBCF (que de uma quebra de 9,8% passou para uma aumento de 2,4%) **e também no consumo privado** (que em 2003 tinha caído 0,5%, passando em 2004 a crescer 2,1%). **Em 2005, a manutenção do dinamismo da procura interna assentará, sobretudo, na FBCF** (com um crescimento de 3,3%), perspectivando-se uma desaceleração no crescimento do consumo privado para 1,8%. O crescimento do consumo público deverá manter-se contido nos dois anos (0,6% em 2004 e 0,5% em 2005). Apesar desta evolução, **serão as exportações o principal motor de crescimento português em 2004, passando a sua expansão de 4% para 7,9%, devendo registar um pequeno abrandamento para 7% em 2005**, devido à desaceleração esperada para alguns dos parceiros comerciais de Portugal e à inexistência de melhoria significativa nos custos unitários de trabalho reais da indústria transformadora nacional comparativamente com outros países concorrentes. **A acompanhar a trajectória da procura interna, deverá assistir-se durante este ano a um crescimento robusto das importações, fixado em 7,8%** (contra a quebra de 0,9% verificada em 2003). **Para 2005, é apontada uma desaceleração para 5,5%.**

A progressão das exportações e das importações conduzirá a uma deterioração do défice externo em 2004.

A inflação deverá reduzir-se 0,9 p.p. em 2004, estabelecendo-se em 2,4%, não se prevendo qualquer alteração em 2005.

A taxa de desemprego deverá manter-se em 2004 nos 6,3%, baixando marginalmente para 6,2% no próximo ano.

No cenário macroeconómico subjacente à proposta de Orçamento de Estado para 2005 (coincidente com o das Grandes Opções do Plano em 2004-2005), **o Governo projecta uma expansão do PIB de 1% no presente ano** (menos 0,3 p.p. que a projecção da CE), **que deverá acelerar para 2,4% no próximo ano** (mais 0,2 p.p. que o valor apontado pela CE).

A recuperação esperada para o corrente ano assentará na evolução de todas as componentes da procura global, destacando-se o investimento (que de uma variação negativa de 9,7% em 2003 passará para uma expansão de 2,5%). **No que diz respeito à procura externa líquida, é esperada uma deterioração do seu contributo para o crescimento do PIB** (que passará para -0,8 p.p.), resultante do significativo aumento das importações (7%), não obstante o também elevado crescimento das exportações (5,9%).

A evolução prevista para 2005 assentará no investimento (com um aumento de 5,2%), sendo também de referir o papel desempenhado pelo consumo privado (com um aumento de 2,3%). O consumo público deverá passar de um crescimento marginal (0,3% em 2004) para um crescimento nulo em 2005. **No que diz respeito à procura externa, é esperado um incremento no seu contributo para o crescimento do PIB**, em resultado de um abrandamento no crescimento das importações (para 5,6%) e também da ligeira aceleração na expansão das exportações (para 6,2%).

Na óptica da contabilidade nacional, a proposta de OE para 2005 é marcada por uma redução do peso do Estado na economia, tanto no lado da despesa como no da receita.

A despesa pública total passa a corresponder a 46,8% do PIB (menos 1,3 p.p. que o estimado para 2004), **na sequência da redução da proporção das despesas correntes no PIB, já que o peso das despesas de capital se mantém.**

Com efeito, as despesas correntes passam a representar 42,6% do PIB, dado o expressivo abrandamento no crescimento desta rubrica para 1,6% (contra a estimativa de um crescimento de 4,7% em 2004). As despesas correntes primárias baixam o seu peso no PIB para 39,7%. A generalidade das rubricas de despesa corrente evidenciam um crescimento inferior ao do PIB, sendo de realçar o caso dos subsídios (com uma quebra de 21,2%), mas também os casos dos Fundos e Serviços Autónomos e Fundos da Segurança Social. Por seu turno, as prestações sociais, ainda que revelem um crescimento abaixo do PIB, têm uma variação acima da média da despesa corrente primária. O ligeiro aumento do peso das despesas de capital no PIB deve-

se à redução, entre 2004 e 2005, do montante das operações de alienação de património, que são contabilizadas como despesas de capital com sinal negativo.

Relativamente à receita pública total, observa-se um crescimento de 1,9%, o que implica uma redução do seu peso no PIB para 43,9%, em resultado quer da diminuição do peso das receitas de capital (em 1,1 p.p.) quer das receitas correntes (em 0,2 p.p.). A evolução da proporção destas últimas receitas no PIB é explicada, fundamentalmente, pela quebra esperada de 0,5% nas receitas de impostos directos.

Como resultado da evolução projectada para estas rubricas, **o saldo de capital deteriora-se significativamente e o défice corrente regista uma melhoria considerável** (passando de -2% do PIB para -0,8% do PIB). O saldo primário deverá manter-se em 0,1% do PIB, enquanto o peso dos encargos com juros se reduz marginalmente (de 3% do PIB para 2,9% do PIB). O défice global passará de 2,9% do PIB, em 2004, para 2,8% do PIB em 2005. Contudo, em termos de saldo corrigido do ciclo, haverá um agravamento do défice de 1,3% para 1,5% em 2005.

O rácio da dívida pública no PIB deverá aumentar em 2005 pelo quinto ano consecutivo, sendo que as contribuições no sentido descendente serão do saldo primário e das receitas de privatizações afectas ao reembolso de dívida e as contribuições em sentido contrário residirão na assunção líquida de activos financeiros, na regularização de dívidas e passivos do passado e nos encargos com juros da dívida.

Contas Públicas e Sistema Fiscal

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

	Jan-Set 2003	Jan-Set 2004	ΔHomóloga %
Receita Corrente	20569,8	21877,4	6,4
Despesa Corrente	24655,6	25429,8	3,1
Saldo Corrente	-4095,8	-3552,4	13,3
Receita de Capital (1)	160,0	142,1	-11,2
Despesa de Capital (2)	2377,5	2314,0	-2,7
Saldo de Execução Orçamental	-6313,3	-5724,3	9,3
Saldo Primário	-2732,4	-2342,9	14,3
Saldo incluindo activos financeiros	-6368,6	-5922,3	7,0

(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;

Até Setembro, o défice do subsector Estado totalizou 5724,3 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 9,3% relativamente ao resultado apurado no período homólogo de 2003. Esta evolução resultou de um aumento da receita de 6,2%, superior ao crescimento de 2,6% da despesa.

O aumento da receita repartiu-se por um acréscimo de 6,2% nas receitas fiscais e por um aumento de 6,4% nas receitas não fiscais. A progressão das receitas fiscais foi marcada por aumentos de 8,5% na receita de impostos directos e de 4,9% na receita de impostos indirectos.

Nos impostos directos, destaca-se o abrandamento do crescimento face ao mês de Agosto na receita de IRS, dado a correcção do efeito do desfasamento temporal dos reembolsos, **tendo a taxa de crescimento passado para 3,2%. A receita de IRC cresceu 21,1%.**

No que diz respeito aos impostos indirectos, verificaram-se acréscimos na receita do ISP (4,6%), do IVA (5,7%), do IA (14%) e do Imposto de Selo (6,5%), tendo os restantes apresentado quebras.

No lado da despesa, cabe referir o acréscimo verificado na despesa corrente (de 3,1%), parcialmente compensado pela diminuição de 2,7% na despesa de capital.

O crescimento da despesa corrente, que ficou acima da meta orçamental de 1,4%, **resultou de um crescimento da despesa corrente primária de 4,6%** (mais 2,5 p.p. que o orçamentado) **e de uma redução dos juros e outros encargos de 5,6%** (uma redução mais pronunciada que a de 3,9% prevista para a totalidade do ano). De realçar que esta trajectória foi influenciada pelo novo tratamento contabilístico do regime de consignação crescente da receita de IVA à Segurança Social introduzido este ano, que, se corrigido, conduziria a acréscimos de 2,6% e de 4,0% respectivamente na despesa corrente e na despesa corrente primária.

A descida verificada na despesa de capital (de 2,7%) reflecte o diferente padrão de execução verificado no período em análise.

Entre as principais alterações fiscais inscritas na proposta de OE para 2005, destacam-se, em sede de IRC: a criação de um novo artigo 86º do Código de IRC que visa garantir que o montante de imposto devido, líquido das deduções relativas a dupla tributação internacional e benefícios fiscais, não pode ser inferior a 60% do valor que as empresas pagariam de imposto caso não usufruíssem de benefícios fiscais; a passagem para 15% da percentagem de lucros que os bancos podem imputar à actividade exercida no âmbito das

Zonas Francas da Madeira e da Ilha de Santa Maria; a passagem para uma taxa de tributação de 15% sobre os rendimentos prediais; a impossibilidade de as empresas poderem deduzir os encargos constantes de facturas cujo emitente tenha um NIF inválido ou inexistente; a redução da possibilidade de eliminação da dupla tributação económica dos lucros, deixando as sociedades de capital de risco e as de fomento empresarial de usufruir de forma automática dos benefícios por dupla tributação económica;. Em termos de autorizações legislativas, está prevista a possibilidade de revisão do regime simplificado de tributação, da reserva fiscal para o investimento e do regime de isenção de IRC e IRS aplicável aos rendimentos de valores mobiliários representativos da dívida pública, podendo ainda o Governo legislar, no âmbito do processo de reforço dos capitais próprios imposto pelo artigo 35º do Código das Sociedades Comerciais, no sentido de possibilitar `que as empresas procedam a uma reavaliação do activo.

Em sede de IVA, salienta-se a possibilidade de, sob certas condições, serem dedutíveis algumas despesas correspondentes a organização e participação em congressos, feiras e exposições e a aplicação da taxa reduzida de IVA às empreitadas de beneficiação e restauração de imóveis afectos a habitação e aos serviços de assistência domiciliária a crianças, idosos e doentes. Como autorizações legislativas, realçam-se: a criação de um regime especial de IVA aplicável nas transmissões de resíduos recicláveis ferrosos e não ferrosos; a revisão das condições de pagamento e controlo de reembolsos de IVA; a consagração de regras específicas de utilização de contas bancárias aplicável a todas as entidades que tenham contabilidade organizada; a revisão do regime das operações tributáveis no sentido de definir obrigações específicas de facturação, documentação e registo.

No âmbito do IRS, procede-se a uma redução generalizada das taxas (apenas as taxas de 34% de 40% são mantidas), à eliminação de diversas deduções à colecta (PPR, PPE, PPRE e CPH) e à redução das deduções à colecta respeitantes a despesas de patrocínio judiciário e do IVA suportado em despesas de restauração e reparação de veículos ou obras em casa.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

Portugal e Espanha concordaram em rever o acordo sobre o Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL) e fixaram uma nova data para a sua entrada em funcionamento, que passará a ser 30 de Junho de 2005.

O Ministro dos Assuntos Económicos tinha já admitido a necessidade de revisão do acordo bilateral para o lançamento do MIBEL, reconhecendo que a calendarização e o processo de

concretização do projecto estão dependentes da resolução de questões regulatórias e tarifárias e do alargamento das inter-conexões físicas entre os dois países.

De notar, contudo, que uma base essencial para o funcionamento do mercado ibérico de electricidade foi já dado com a aprovação por parte da Comissão Europeia do projecto português de eliminação dos contratos de aquisição de energia (CAE) existentes entre a Rede Eléctrica Nacional (REN) e a EDP, a Tejo Energia e a Turbogás.

Os dois operadores de capital de risco maioritariamente controlados pelo IAPMEI, A PME Investimentos e a PME Capital, foram transformados em sociedades de âmbito regional e generalista. À PME Investimentos caberá a cobertura dos Açores, Madeira e toda a região a Sul dos distritos de Leiria, Portalegre e Santarém, enquanto à PME Capital caberá o Norte e Interior do país. Esta transformação marca uma inflexão no seu posicionamento face aos últimos anos e recupera, assim, o modelo com que iniciaram a sua actividade, então como SulPedip e NorPedip.

Em Setembro o Governo estava a estudar a possibilidade de introdução de portagens nas auto-estradas sem custos para o utilizador (SCUT), solução que foi já adoptada no decorrer do mês de Outubro. O Ministro da Obras Públicas quer ver implementadas algumas garantias que passam designadamente pela consideração de um conjunto de discriminações positivas, como por exemplo a de isentar temporariamente de pagamento de portagens as populações que residam nas imediações destas vias e que as utilizam diariamente para curtos trajectos pendulares.

Manuel Carlos Costa da Silva, até à data Director-Geral da Associação Portuguesa dos Industriais de Calçado, Componentes e Artigos de Pele e seus Sucedâneos (APICCAPS) e encarregado de missão do Programa Dínamo (Dinamização dos sectores têxtil, vestuário e calçado), **é o novo presidente do ICEP – Investimento, Comércio e Turismo, e do conselho geral do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento (IAPMEI)**, substituindo naquelas funções Pedro Líbano Monteiro.

O Presidente do Instituto do Turismo de Portugal (ITP) anunciou que pretende alterar a política de gestão dos incentivos financeiros ao turismo, o que passará pela introdução de critérios qualitativos de análise nos sistemas de incentivos geridos pelo ITP. O SIVETUR e o regime de protocolos bancários serão os primeiros mecanismos a serem confrontados com esta nova orientação.

O Governo tem vindo a aprovar projectos de investimento na área do Ambiente (relacionados com o abastecimento e tratamento de águas e com a gestão de resíduos) com o intuito de evitar a não utilização de verbas do Fundo de Coesão programadas para este ano.

O IAPMEI, o BPI e a PME Investimentos celebraram um protocolo tendo em vista a realização de uma operação de titularização de créditos de pequenas e médias empresas nacionais, no montante de 500 milhões de euros.

Política Social e Laboral

Até Agosto, o Ministério da Segurança Social apenas tinha transferido para o Fundo de Capitalização da Segurança Social 8% do total das verbas orçamentadas para este ano, o que corresponde a 10 milhões de euros. Este é já o segundo ano consecutivo em que se registam atrasos significativos no envio das verbas para o Fundo, que tem por objectivo assegurar a cobertura das pensões por um período de dois anos, em caso de ruptura do sistema.

O Ministério das Finanças solicitou à CGD um estudo sobre a possibilidade de integração das pensões do banco público na Caixa Geral de Aposentações (CGA). A transferência em causa, que visa o cumprimento da meta de 2,94% do défice público deste ano, e que terá ainda de receber o aval do Eurostat, permitiria ao Estado arrecadar 2,5 mil milhões de euros a título de receita de capital, correspondente a cerca de 1,83% do PIB.

Com o mesmo intuito, o Ministério das Finanças solicitou à ANA – Aeroportos de Portugal que analisasse a possibilidade de integrar um dos fundos de pensões da empresa na CGA. A concretizar-se, a transferência do fundo de pensões ANA – Aposentações permitiria ao Estado arrecadar 108,3 milhões de euros a título de receita de capital, o equivalente a 0,08% do PIB.

Privatizações e Empresas Públicas

A decisão final da CE sobre a saída do negócio do gás da Galp Energia e sua posterior integração na EDP/ENI será conhecido até 15 de Dezembro. No entanto, até ao momento a CE já tem levantado importantes objecções ao modelo de reestruturação do sector energético defendido por Portugal. Com efeito, Bruxelas receia a proliferação de problemas

concorrenciais resultantes do reforço de posição dominante por parte da EDP nos mercados grossistas, ao integrar verticalmente o gás e a electricidade, e nos mercados retalhistas, ao deixar de existir concorrência entre gás e electricidade, produtos substitutos em numerosas aplicações.

Tanto a distribuição de dividendos da Galp como a venda efectiva dos 40,79% do capital da Galp à Petrocer estão dependentes da posição assumida pela CE.

A CE autorizou que a EDP – Electricidade de Portugal SA adquirisse o controlo exclusivo da eléctrica espanhola Hidrocantábrico. Bruxelas considerou que a operação em causa não suscita problemas de concorrência.

A Autoridade de Concorrência aprovou a compra de 12,92% da Portgás pela EDP, tendo-a, no entanto, condicionado ao cumprimento de medidas que sustentem a expansão do negócio do gás natural e a ganhos de eficiência que beneficiem os consumidores.

O grupo EDP está a negociar a aquisição de 40% da Enersis, líder nacional no sector das energias renováveis, com uma quota de mercado de 30%, só no segmento das energias eólicas. Com esta operação, as duas empresas passarão a controlar aproximadamente 47% do mercado eólico, tendo como concorrente mais directo a belga Electrabel, com uma quota de 9%, seguida pela Finerge, do grupo Somague, com 7%. Os restantes 37% encontram-se dispersos por várias empresas nacionais e estrangeiras.

A EDP – Energias de Portugal decidiu limitar as negociações finais para a venda de 60% do capital da Edinfor à empresa britânica Lógica CMG. A operação deverá estar completa até ao final do corrente ano.

A EDP apresentou resultados líquidos de 275 milhões de euros no primeiro semestre deste ano, o que compara com os 182 milhões de euros registados em igual período de 2003.

O Conselho de Ministros aprovou a quinta fase de privatização da EDP, em que serão reprivatizados 5% do respectivo capital, através de duas operações simultâneas: um aumento de capital da empresa em 1200 milhões de euros e a redução da posição directa do Estado dos actuais 26% para 15% por não acompanhar o referido aumento.

O ministro das Actividades Económicas e do Trabalho admitiu que a dispersão em bolsa do capital da Galp Energia só deverá ocorrer no segundo semestre de 2005 ou em 2006.

A Autoridade de Concorrência anunciou que decidiu iniciar uma investigação relativa à integração da Transgás na REN. A Autoridade de Concorrência considera que a compra da Transgás, que opera a rede de transporte de gás em alta pressão, pela REN, que gere o transporte de electricidade em muito alta tensão, é susceptível de criar ou reforçar uma posição dominante no mercado da actividade de transporte de gás natural em alta tensão.

A Tejo Energia negociou com a Siemens e com a General Electric o prolongamento, por um ano, das respectivas propostas de fornecimento e construção de dois novos grupos a gás natural na central eléctrica de Pego, um investimento que deverá atingir 270 milhões de euros.

A Galp Energia foi ultrapassada pela espanhola Disa na compra da rede de 338 postos de abastecimento da Shell. De acordo com a empresa portuguesa, a Disa terá apresentado uma proposta financeira mais vantajosa, admitindo ainda que terá sido penalizada pelo facto de não pretender operar em Espanha sob a marca Shell. Apesar de não ter fechado o negócio, a Galp reafirma o seu objectivo de aumentar a sua quota no mercado espanhol de 3% para 8%.

Os lucros da PT mais do que duplicaram no primeiro semestre do corrente ano, estabelecendo-se em 322,5 milhões de euros. Esta evolução poderá explicar-se pelo facto de nos seis primeiros meses de 2004 terem sido registados resultados extraordinários superiores a 10 milhões de euros, o que compara com resultados negativos no período homólogo de 2003.

A remuneração dos accionistas do grupo PT deverá totalizar 800 milhões de euros em 2005. A operadora anunciou que irá propor à aprovação da assembleia-geral um aumento de dividendos relativos a 2004 face à holding PT e à PT Multimédia, assim como um novo programa de compra de acções próprias. No caso da PT, o aumento será de 22 cêntimos para 35 cêntimos, enquanto na PT Multimédia, a operadora propõe um dividendo de pelo menos 40 cêntimos.

A TAP obteve um prejuízo de 35,2 milhões de euros nos seis primeiros meses do ano, mantendo o valor contabilizado em igual período de 2003. Contudo, a transportadora reafirma o propósito de encerrar o ano com um lucro de 15,8 milhões de euros.

O lucro da Portucel registou uma quebra de 40% no primeiro semestre deste ano, passando para 19,2 milhões de euros. Segundo a empresa, a descida dos lucros deve-se, em parte, à constituição de uma provisão de 12,6 milhões de euros relativa a um processo de liquidação adicional de IRC da Soporcel.

A Portucel SGPS decidiu optar pela venda em bloco da totalidade do capital da sociedade Lazer e Floresta mediante um concurso de privatização. A Lazer Floresta gere um património fundiário de 30 mil hectares e dedica-se ao planeamento, promoção e desenvolvimento de projectos no âmbito da actividade agrícola, florestal, cinegética, imobiliária e turística.

A Sonae anunciou o exercício de opção de venda estabelecida com o BES e a CGD para a venda de 25% do capital da Portucel.

Sistema Monetário e Financeiro

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) anunciou a redução das taxas de supervisão e de registo cobradas aos emitentes de valores mobiliários cotados. A medida, a entrar em vigor a 1 de Outubro, visa estimular a dinamização do mercado e contribuir para o robustecimento da presença activa de emitentes. A CMVM pretende ainda a redução das taxas incidentes sobre os valores cobrados aos intermediários financeiros e às entidades gestoras de mercado, sendo que, neste caso, a alteração terá de ser introduzida por portaria do Ministério das Finanças.

A CMVM registou um novo mercado não regulamentado, que vai ser gerido pela Euronext Lisboa. O novo mercado, designado Mercado de Estruturados, vai agrupar a negociação de *warrants* e de outros produtos estruturados, permitindo ainda a negociação de papel comercial, que até agora não era possível. Entretanto, a CMVM extinguiu o Novo Mercado, criado pela bolsa de Lisboa que tinha como objectivo receber empresas tecnológicas e de grande potencial de crescimento.

O número de reclamações e queixas apresentadas na CMVM, ao longo do primeiro semestre do presente ano, diminuiu 8% relativamente o período homólogo do ano anterior, perfazendo 143. A maioria das reclamações foi apresentada por pessoas singulares. Os intermediários financeiros foram as entidades mais visadas, absorvendo 110 reclamações.

Portugal, tal como outros países, vai falhar o prazo para a transposição da directiva sobre abuso de mercado, que, entre outros aspectos, permitirá à CMVM passar a divulgar publicamente as condenações de contra-ordenações graves e muito graves no âmbito de crimes de mercado de capitais. A adopção das regras comunitárias deveria estar concluída a 12 de Outubro.

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
Julho 04	2,201	2,387	3,548	4,301
Agosto 04	2,166	2,296	3,305	4,100
3 Setembro 04	2,188	2,347	3,472	4,232
10 Setembro 04	2,200	2,384	3,380	4,133
17 Setembro 04	2,203	2,372	3,349	4,084
24 Setembro 04	2,204	2,377	3,296	4,038
30 Setembro 04	2,212	2,392	3,296	4,064

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 subiram ligeiramente no cômputo do mês de Setembro, apresentando uma variação com a mesma magnitude mas sinal contrário da do mês precedente. A evolução ao longo de Setembro não foi, contudo, regular. Ocorreu uma recuperação acentuada na generalidade das maturidades das taxas Euribor no início do mês, seguida de uma ligeira tendência descendente que apenas foi

invertida nos últimos dois dias do período em análise. Num contexto de estabilidade das taxas de juro directoras do Banco Central Europeu (que dura já há mais de um ano), as maturidades mais longas continuaram a ser responsáveis pelos movimentos mensais mais amplos, levando a uma subida da inclinação da *yield curve* do mercado monetário para 31,2 pontos-base no final de Setembro (o mesmo valor de Julho). Note-se que, apesar de alguma variabilidade mensal (sobretudo nas maturidades mais longas), **a generalidade das taxas Euribor apresenta uma tendência de estagnação desde Junho passado**. Nos últimos quatro meses, as taxas com prazo a seis meses registaram um nível médio de 2,19%, enquanto que no prazo a doze meses o nível médio foi de 2,36%.

Já no caso das *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) Setembro foi o quarto mês consecutivo de queda (em valores de final de período), acompanhando de perto os mercados internacionais. Todavia, a descida foi apenas marginal, em contraste com a acentuada redução verificada em Agosto. Distinguindo por prazos, **os movimentos mais acentuados incidiram sobre os prazos mais longos** (acima dos cinco anos) – ao contrário do habitual desde o início do ano –, levando a uma descida, ainda que ligeira, da inclinação da *yield curve* para 76,9 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período).

2.2. Situação Monetária

	03: II	03: III	03: IV	04:I	04: II	Abr 04	Mai 04	Jun 04	Jul 04
Agregados Monetários									
M ₃	1,0	1,6	3,2	3,1	3,6	3,9	3,9	3,0	3,3
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	6,2	5,4	2,9	2,9	2,4	2,7	2,5	2,0	2,3
Crédito a Emp. e Particulares	6,1	4,5	2,3	2,0	2,6	2,7	3,0	2,2	3,1
Crédito Líquido ao Sector Público	9,5	53,6	36,6	75,0	-6,3	1,9	-13,5	-7,2	-23,0

Fonte: Banco de Portugal; taxas de variação percentual face ao período homólogo do ano anterior.

* Nota: Tratam-se de dados brutos, não ajustados pelos montantes cedidos em operações de titularização de créditos.

Em Julho, o agregado monetário M₃ nacional acelerou apenas pouco, para uma taxa de variação homóloga de 3,3%, ficando abaixo do ritmo de crescimento médio do segundo trimestre (3,6%). Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, o maior ritmo de expansão da liquidez detida na economia foi explicado pela ligeira aceleração do crédito interno total, que mais que compensou a (também ligeira) acentuação do ritmo de deterioração da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior.

A taxa de variação homóloga do crédito interno aumentou apenas 0,3 pontos percentuais para 2,3% em Julho, mantendo-se, assim, em valores historicamente muito baixos.

A ligeira aceleração do crédito interno registada em Julho reflectiu o maior dinamismo da componente privada, que acelerou para 3,1%, face a 2,6% no cômputo do segundo trimestre. Tratou-se do ritmo de crescimento mais elevado em nove meses, reflectindo a aceleração do crédito bancário dirigido às empresas mas, sobretudo, aos particulares (tanto destinado ao consumo como a aquisição de habitação). Note-se, porém, que se verificou uma virtual estabilização do ritmo de crescimento dos agregados corrigidos do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização.

Em contraste, observou-se uma acentuação do ritmo de contracção do crédito bancário ao sector público (líquido de depósitos à Administração Central), com a taxa de variação homóloga a passar para -23,0%, face a -7,2% em Junho. Mais uma vez, a significativa oscilação mensal da taxa de variação homóloga deste agregado resultou fundamentalmente do comportamento dos depósitos da Administração Central. De todo o modo, o valor negativo das taxas de variação homólogas entre Maio e Julho deveu-se à forte acumulação de depósitos nesse período, que mais que compensou o crescimento do crédito bruto às Administrações Públicas (com uma taxa de variação homóloga de 10,3% em Julho).

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 Setembro)

Quarta, 1	Sexta, 3	Seg, 6	Sexta, 10	Seg, 13	Sexta, 17	Seg, 20	Sexta, 24	Seg, 27	Quinta, 30
7.111,10	7.129,72	7.154,03	7.305,88	7.355,56	7.326,64	7.330,57	7.309,26	7.307,50	7.359,15

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

O mercado accionista português retomou um andamento positivo no mês de Setembro, superando o desempenho das principais praças financeiras internacionais.

A divulgação de resultados favoráveis em várias empresas nacionais foi determinante para a subida mensal de 3,5% do índice de referência PSI-20, que assim alargou o ganho acumulado no ano para 9%.

O valor transaccionado na bolsa nacional registou um crescimento homólogo mais forte no mês de Setembro (22,4%, mais 20 pontos que no mês precedente), mas continuou

a observar-se uma desaceleração em total acumulado no ano (variação homóloga de 45,7%, depois de uma recuperação superior a 80% nos primeiros meses de 2004).

A subida mensal do PSI-20 foi conseguida na primeira metade do mês, ficando depois condicionado pela quebra do BCP (face a eventuais problemas de concorrência na venda da Seguros e Pensões à CGD), título que assume uma das ponderações mais elevadas no índice. Ainda assim, o maior banco privado português conseguiu uma valorização mensal de 1,2% graças à subida na primeira quinzena de Setembro com a expectativa de venda do Credibanco.

Os títulos de *media* registaram os maiores ganhos mensais no índice PSI-20 em Setembro (variações mensais de 13,7% na Impresa, 13,2% na Cofina e 6,4% na Media Capital), correspondendo à retoma do mercado publicitário, que contribuiu para a melhoria dos resultados apresentados. Refira-se também, no caso da Cofina, o impacto favorável da hipótese de separação das áreas de *media* e indústria. Destacaram-se ainda as subidas acima da média da Pararede (8,8%), que divulgou lucros pela primeira vez desde o ano 2000, da Brisa (8,1%) e da PT (6%), esta última beneficiando do anúncio de um novo plano remuneratório aos accionistas.

Apenas três títulos pertencentes ao índice PSI-20 apresentaram quebras de cotação em Setembro: a Corticeira Amorim foi a mais penalizada, com uma descida de 5%, seguindo-se as perdas de 1,3% na Portucel e de 0,7% da Cimpor.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

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

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

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

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma expansão do Produto Interno Bruto de 1,2%, em termos reais, durante o segundo trimestre de 2004, após um crescimento de 0,9% no trimestre anterior

(dados corrigidos de sazonalidade). Esta aceleração foi explicada pelo comportamento em cadeia do consumo privado e da formação bruta de capital fixo, enquanto que as exportações de bens e serviços abrandaram um pouco.

Reflectindo o bom desempenho em cadeia, **o PIB passou a apresentar um crescimento de 1,5% em termos homólogos** (contra 0,3% no primeiro trimestre – valor revisto em alta). **Tratou-se do ritmo de expansão mais acentuado em dois anos.**

Considerando a óptica da despesa, a aceleração do PIB reflectiu o comportamento da procura interna, cuja taxa de variação homóloga aumentou para 2,8% (face a 1,2% no primeiro trimestre), também a mais acentuada em dois anos. A generalidade das rubricas de procura interna evidenciou uma melhoria das taxas de variação homólogas: o consumo privado e a formação bruta de capital fixo aceleraram para, respectivamente, 2,9% e 3,1%, enquanto que o consumo público apresentou a primeira variação homóloga positiva em cinco trimestres. Em termos mais desagregados, salienta-se o dinamismo das despesas de consumo privado em bens duradouros (7,0%) e de investimento em material de transporte (10,1%) e em maquinaria e equipamento (8,8%), em todos os casos, evidenciado os ritmos de crescimento mais acentuados de mais de quatro anos.

Quanto às rubricas de comércio externo, as exportações também registaram uma aceleração significativa no segundo trimestre (designadamente na componente de serviços ligados ao Euro 2004), **mas que não foi suficiente para contrariar a forte aceleração das importações**, decorrente do dinamismo da procura interna. Observou-se, assim, um novo aprofundamento do contributo negativo da procura externa líquida para a evolução do produto.

O conseqüente agravamento do défice da balança comercial (em conjunto com uma redução das transferências de capital) levou a que as necessidades líquidas de financiamento da nação (défice conjunto da balança corrente e da balança de capital) aumentassem para 5,4% do PIB, face a 5,1% no primeiro trimestre de 2004.

Na óptica da produção, a expansão em cadeia da actividade económica no segundo trimestre recebeu o contributo da globalidade dos ramos de actividade. Em termos homólogos, destacam-se as acelerações dos ramos Transporte e Comunicações (para 7,0%), Comércio, Restaurantes e Hotéis (para 2,1%) e Indústria (para 0,5%). O VAB do ramo Construção ainda se apresentou em queda (variação de -0,3%), mas bastante menos acentuada que nos trimestres precedentes.

A mais recente informação qualitativa disponibilizada pelo INE indica uma evolução positiva da actividade produtiva no terceiro trimestre de 2004 nos principais ramos de actividade, acompanhada de uma nova melhoria do clima de confiança empresarial

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, o sector apresentou uma importante melhoria da actividade corrente durante o terceiro trimestre, estabelecendo o nível mais favorável em dois anos. A construção de habitação e, principalmente, as obras públicas foram os sub-sectoros responsáveis por este comportamento. As apreciações relativas à carteira de encomendas também subiram impulsionadas pelas obras públicas e habitação, levando o indicador de confiança do sector para o nível máximo de dois anos.

As opiniões dos empresários do comércio apontam para uma significativa recuperação da actividade no terceiro trimestre de 2004. A avaliação dos empresários foi a melhor dos últimos dois anos, com o optimismo a incidir tanto no subsector grossista como retalhista. Num quadro de melhoria das expectativas de actividade para os próximos meses e de estabilização do nível de *stocks*, 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 indicam também uma melhoria da actividade no cômputo do terceiro trimestre, apesar do comportamento bastante desfavorável do mês de Setembro. As carteiras de encomendas mantiveram o andamento de recuperação (reflectindo a evolução muito favorável de Julho e Agosto), enquanto que os stocks de produtos acabados corrigiram em baixa acentuada. O indicador de confiança manteve a trajectória ascendente, alcançando o valor mais alto desde o primeiro trimestre de 2002.

3.2 Procura Interna

De acordo com os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura, a procura interna deverá ter aumentado o seu contributo para o crescimento do produto durante o terceiro trimestre. Todavia, esta evolução deverá ter sido mais apoiada pelas rubricas de investimento (especialmente de máquinas e equipamento e de obras públicas) que de consumo privado, agora com um comportamento mais irregular.

3.2.1. Consumo

	<i>Fon te</i>	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Maio 04	Jun 04	Jul 04	Ag o 04
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE DGE</i>	-43	-39	-35	-36	-35	-37	-35	-33	-32
Venda de automóveis não comerciais	<i>P</i>	-23,2	-12,0	6,7	3,9	7,6	15,2	8,7	-7,8	4,7
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	-0,7	0,1	0,7	7,0	9,1	11,1	9,1	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-41	-38	-38	-35	-32	-35	-32	-30	-29
Volume de negócios do comércio retalho ⁽⁴⁾	<i>INE</i>	-0,7	-1,1	0,1	0,0	2,0	-0,8	3,7	1,1	4,5
Crédito ao consumo ⁽³⁾	<i>BP</i>	3,7	8,4	10,0	7,3	10,7	8,7	5,0	7,3	-

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

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

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

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

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

Os dados mais recentes para os indicadores de consumo privado apontam para um comportamento irregular no período já decorrido do terceiro trimestre de 2004.

Depois do comportamento fraco verificado em Julho (após a evolução bastante positiva do segundo trimestre, apoiada significativamente pelos eventos extraordinários do mês de Junho), **verificou-se uma recuperação assinalável em Agosto, que se estendeu à maioria das sub-rubricas de consumo.**

A componente de bens duradouros foi a que registou uma evolução mais irregular no período em análise. Tanto a despesa com a aquisição de automóveis como de bens duradouros domésticos passaram de uma queda vincada, em termos homólogos, em Julho (no primeiro caso, representando o pior comportamento desde Outubro de 2003 e, no segundo caso, desde Dezembro de 2003), para uma expansão em Agosto, ainda que relativamente modesta na componente de automóveis. No que toca o consumo corrente, os dados do comércio a retalho indicam também um comportamento irregular da despesa das famílias tanto em bens como em serviços, embora sem interrupção da trajectória de crescimento homólogo. Em particular, a despesa em bens correntes acabou por acelerar de forma considerável em termos homólogos

reais no cômputo de Julho e Agosto face ao segundo trimestre, ainda que impulsionada apenas pela componente não alimentar.

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, os dados (já disponíveis para a totalidade do terceiro trimestre) mostram que o indicador de confiança dos consumidores acentuou a trajectória de recuperação em curso desde o segundo trimestre de 2003. A melhoria foi sustentada pela evolução favorável das expectativas das famílias tanto quanto à evolução da situação económica geral como do desemprego nos próximos doze meses. Destaca-se também a maior predisposição para aquisição de bens duradouros nesse período.

3.2.2. Investimento

	Fonte	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Maio 04	Jun 04	Jul 04	Ago 04
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-8,1	-6,0	-3,9	-4,1	-1,0	-2,0	-1,0	-0,4	-0,3
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-9,2	-3,2	-4,3	4,0	11,0	13,6	6,6	-3,6	5,1
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-4,4	-1,6	-2,9	10,6	12,3	16,0	12,3	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-11,4	-6,5	-7,6	-3,8	-2,7	-0,4	-0,3	-0,5	12,0
Vendas de cimento	DGEP	-20,4	-16,7	-9,7	-1,3	0,0	-3,1	2,4	-8,2	-
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	10,5	8,7	3,6	2,6	3,6	3,7	3,7	4,8	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	DGEP	-33,6	-23,3	-13,0	32,5	37,9	26,9	37,9	30,7	-

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

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

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

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

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

A informação mais recente sobre a formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta para a continuação da trajectória de recuperação desta rubrica de procura interna, ainda que a um menor ritmo que nos meses anteriores. O indicador sintético de FBCF do INE apresentou uma taxa de variação homóloga de -0,3% no conjunto dos três meses até Agosto, ou seja, 0,7 pontos percentuais acima do registo médio para o segundo trimestre do ano.

Os dados qualitativos disponíveis para o investimento em construção (indicadores de procura interna dirigida a este sector) indicam uma evolução favorável na componente de construção

de habitação mas, sobretudo, na componente de obras públicas. O comportamento positivo desta última é confirmado pelo indicador do valor dos trabalhos realizados, com um crescimento em termos homólogos de 14,5% em Julho, contra 1,2% no cômputo do segundo trimestre. Quanto ao investimento empresarial, os indicadores qualitativos revelam uma nova melhoria da rubrica de máquinas e equipamento em Agosto. Apesar da recente deterioração da produção industrial de bens de investimento, as carteiras de encomendas domésticas dirigidas às indústrias de bens de equipamento (excluindo material de transporte) registaram um andamento favorável até ao final de Setembro. Destaca-se, também, a forte subida das importações deste tipo de bens. Também as despesas de investimento em material de transporte deverão ter recuperado depois da evolução negativa de Julho. Todavia, a julgar pelo andamento das vendas de veículos comerciais, o crescimento evidenciado em Agosto ficou ainda aquém do registado no segundo trimestre.

Quanto a perspectivas, salienta-se a manutenção do movimento de recuperação da confiança empresarial, variável significativamente correlacionada com o investimento empresarial, **bem como o acentuado crescimento do valor das obras públicas adjudicadas**. Já do lado do financiamento, os mais recentes resultados do inquérito do Banco de Portugal aos bancos confirmam que estes continuam a restringir o acesso das empresas ao crédito sob a forma de aperto dos critérios e das condições de concessão de empréstimos, em resposta aos riscos associados à evolução dos sectores de actividade em causa.

3.3 Emprego

INQUÉRITO TRIMESTRAL AO EMPREGO

	2003				2004		tvph
	Média anual	2º T	3º T	4º T	1º T	2º T	
População Total	10.445,1	10.431,8	10.454,5	10.476,2	10.484,8	10.497,2	0,6
População Activa	5.460,3	5.451,1	5.465,7	5.474,0	5.454,4	5.471,9	0,4
Taxa de Actividade	52,3%	52,3%	52,3%	52,3%	52,0%	52,1%	-0,3
População Empregada	5.118,0	5.117,7	5.130,5	5.118,3	5.107,2	5.124,6	0,1
- Sector Primário	642,1	657,0	645,8	624,9	618,4	619,1	-5,8
- Sector Secundário	1.652,8	1.677,3	1.634,4	1.626,7	1.596,0	1.601,3	-4,5
- Sector Terciário	2.823,1	2.783,5	2.850,3	2.866,7	2.892,8	2.904,2	4,3
População Desempregada	342,3	333,4	335,2	355,6	347,2	347,3	4,2
- à procura do 1º emprego	46,3	39,4	46,9	56,6	46,5	40,0	1,5
- à procura de novo emprego	296,1	294,0	288,3	299,0	300,7	307,3	4,5
Taxa de Desemprego	6,3%	6,1%	6,1%	6,5%	6,4%	6,3%	0,2

Fonte: INE

Valores em milhares de unidades, excepto taxas de actividade e de desemprego; tvph (taxa de variação face ao período homólogo do ano anterior) e tvpa (taxa de variação face

ao período anterior) em percentagem, excepto no caso das taxas de actividade e de desemprego - variações em pontos percentuais.

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

De acordo com o inquérito trimestral do INE, a população empregada registou um crescimento de 0,3% no segundo trimestre deste ano, no que foi a primeira variação em cadeia positiva em três trimestres, enquanto que a taxa de variação face ao período homólogo do ano anterior se fixou em 0,1%.

Salienta-se o facto de o crescimento em cadeia ter abrangido todos os sectores. No entanto, o emprego do sector dos Serviços continuou a ser o único a registar uma expansão em termos homólogos, acelerando aliás para o ritmo de crescimento mais acentuado desde o quarto trimestre de 2001. O sector da Indústria, Construção e Energia manteve o ritmo de contracção do emprego em termos homólogos, enquanto que o sector primário acentuou o movimento de quebra verificado no primeiro trimestre.

O número de desempregados fixou-se em 347,3 mil no segundo trimestre de 2004, praticamente inalterado face ao trimestre precedente. Contudo, em termos mais detalhados, observou-se uma significativa redução do número de pessoas à procura de primeiro emprego, que compensou o aumento daquelas à procura de novo emprego, componente que parece ter retomado a sua tendência ascendente. O ritmo de crescimento do número total de desempregados em termos homólogos aumentou para 4,2%, face a 0,6% no primeiro trimestre, reflectindo um efeito-base desfavorável devido à significativa queda em cadeia registada um ano antes.

A estabilização da população desempregada conjugada com um aumento da população activa face ao primeiro trimestre deste ano (retomando, assim, praticamente o nível do último trimestre de 2003) determinou **uma nova redução da taxa de desemprego em termos trimestrais, desta feita para 6,3%** (menos 0,1 ponto percentual que no primeiro trimestre). Contudo, em comparação homóloga, verificou-se um aumento de 0,2 ponto percentual.

Os dados apontam, assim, para que o estímulo de actividade associado ao Euro 2004 tenha resultado, sobretudo, num aumento do emprego de pessoas vindas da

população inactiva (como, por exemplo, estudantes) e, em menor grau, de pessoas à procura do primeiro emprego.

3.4. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Jul 03	Jan-Jul 04	Δ 04/03
Total			
Saída (Fob)	16.336,7	17.010,0	4,1%
Entrada (Cif)	22.967,7	25.184,4	9,7%
Saldo	-6.631,0	-8.174,4	23,3%
Taxa de Cobertura	71,1%	67,5%	-
União Europeia			
Expedição	13.091,2	13.508,4	3,2%
Chegada	17.661,3	19.314,1	9,4%
Saldo	-4.570,1	-5.805,7	27,0%
Taxa de Cobertura	74,1%	69,9%	-
Países Terceiros			
Exportação	3.245,5	3.501,7	7,9%
Importação	5.306,3	5.870,3	10,6%
Saldo	-2060,8	-2368,6	14,9%
Taxa de Cobertura	61,2%	59,7%	-

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

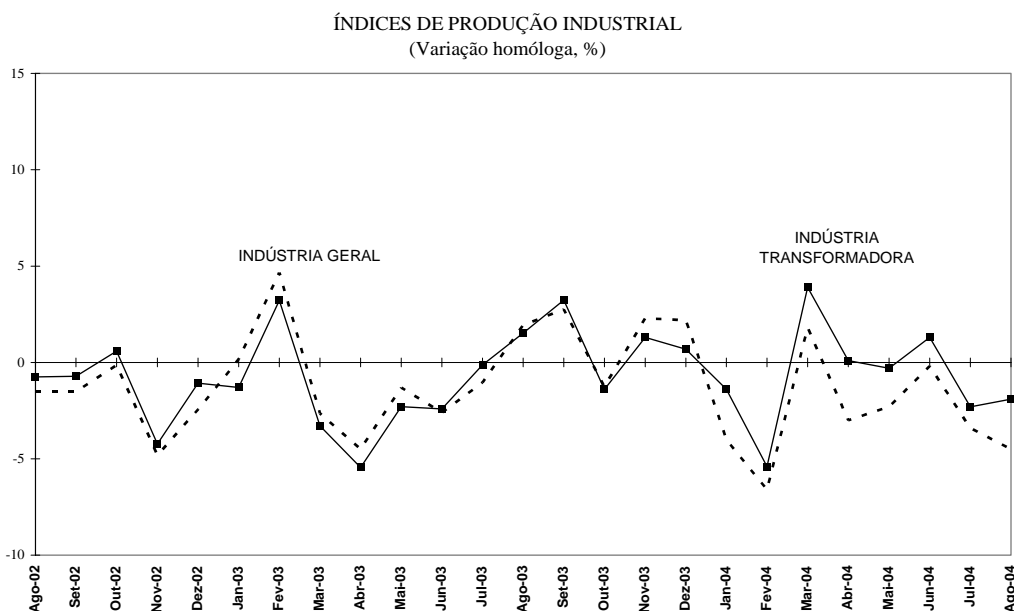
Fonte: INE

Os últimos dados do comércio internacional do INE, referentes aos sete primeiros meses do ano, deram conta de um crescimento homólogo de **23,3% no défice da balança comercial** (passando para um total acumulado de 8174,4 milhões de euros – m.e.), correspondendo à subida mais forte no valor das entradas do que das saídas de mercadorias (9,1% e 4,1%, respectivamente). Esta evolução conduziu a uma descida da taxa de cobertura das importações para 67,5%, face a 71,1% no período de Janeiro a Julho de 2003.

O défice comercial com a União Europeia foi o que mais aumentou em termos homólogos (27%, face a 14,9% no caso dos países terceiros), dado o maior diferencial entre as taxas de crescimento das entradas e das saídas (9,4% e 3,2%, respectivamente) por comparação com os países extra-comunitários (10,6% e 7,9%). A subida mais forte das transacções com o mercado não comunitário reforçou o seu peso no total do comércio internacional português, passando para 20,6% das saídas (mais 0,7 pontos que nos primeiros setes meses de 2003) e para 23,3% das entradas (mais 0,2 pontos).

3.5. Conjuntura na Indústria

De acordo com informação provisória do INE, **o índice de produção industrial voltou a acentuar a trajectória de descida no mês de Agosto, tanto em variação homóloga** (taxa de variação percentual homóloga - tvph - de -4,5%, menos 1,1 ponto que em Julho) **como em média anual** (taxa de variação média de 12 meses - tvm 12m - de -1,3%, face a -0,9% em Julho). A deterioração do comportamento homólogo da produção teve novamente origem nas indústrias de electricidade, gás e água (tvph de -21,1%, após -13,5% em Julho), observando-se uma redução das perdas no ramo da indústria transformadora (0,4 pontos para 1,9%), que passou a apresentar uma variação média anual marginalmente negativa (tvm 12m de -0,2%, que compara com 0,1% no mês precedente).



As indústrias de bens de investimento e da energia foram responsáveis pelo agravamento das quebras homólogas de produção em Agosto (tvph de -12% e -17%, respectivamente, após -0,5% e -9,1% em Julho), de acordo com a classificação do INE por grandes agrupamentos. A evolução particularmente desfavorável destes dois agrupamentos mais do que compensou o desagravamento das perdas nas indústrias de bens de consumo (de uma tvph de -2,4% em Julho para -1% em Agosto) e de bens intermédios (de -3,2% para -0,1%). O agrupamento dos bens intermédios continuou a ser o único com variação média anual positiva, ainda que em movimento de desaceleração (tvm 12m de 2,5%, menos 0,3 pontos que em Julho).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Jun-04	Jul-04	Ago-04	
								TVPH	TVM 12m
Índice Geral	-2,8	1,2	1,1	-2,9	-1,8	-0,2	-3,4	-4,5	-1,3
Industria Extractiva	-14,7	-9,4	0,8	5,1	7,9	3,7	4,2	5,0	3,1
Ind. Transformadora	-3,4	1,5	0,2	-1,0	0,4	1,3	-2,3	-1,9	-0,2
Electric., Gás, Vapor	4,0	0,2	7,0	-15,9	-19,2	-12,6	-13,5	-21,1	-10,0
<i>por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-3,8	-1,3	-2,7	-1,5	-0,3	-2,3	-2,4	-1,0	-1,4
Bens Intermédios	-0,9	5,6	5,1	1,9	1,4	3,7	-3,2	-0,1	2,5
Bens de Capital	-11,4	-7,3	-8,2	-3,8	-2,7	-0,3	-0,5	-12,0	-5,2
Energia	2,0	2,2	7,0	-17,2	-13,5	-7,4	-9,1	-17,0	-8,3

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 -5% em Agosto), de vestuário (-7,3%), de têxteis (-6,5%), de material de transporte (-6,5%), de máquinas e equipamento (-3,7%) e de equipamento eléctrico e óptico (-5,8%); a quebra de produção das indústrias de produtos químicos em Agosto (tvm 12m de -0,1%, após vários meses de crescimento);

ii) o abrandamento da produção nas indústrias de pasta e papel (de uma tvn 12m de 6% em Julho para 5,5% em Agosto), de produtos petrolíferos (de 0,9% para 0,7%) e de mobiliário (de 0,9% para 0,3%).

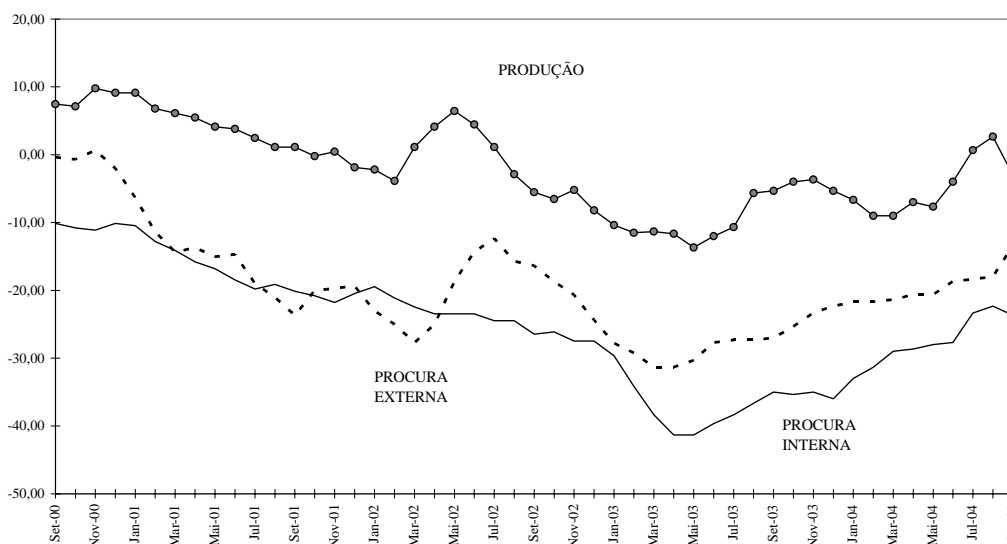
Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração do crescimento nas indústrias de minerais não metálicos (de uma tvn 12m de 0,3% em Julho para 0,8% em Agosto), de produtos metálicos (de 4,5% para 5,6%), de reciclagem (de 0,1% para 1,7%), alimentares (de 2,8% para 3,3%), de madeira e cortiça (de 2,3% para 2,5%) e metalúrgicas de base (de 3,3% para 5,4%); a retoma do crescimento

médio anual da produção das indústrias do tabaco em Agosto (tvm 12m de 0,4%, face a -2,4% no mês precedente);

(ii) a manutenção do andamento positivo da produção nas indústrias de borracha e plásticos (tvm 12m de 4.9% em Agosto).

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



O inquérito à Indústria Transformadora de Setembro mostrou uma deterioração acentuada nas apreciações dos empresários sobre o andamento da produção corrente e, em particular, da carteira global de encomendas, mas que se deveu quase por inteiro à evolução inesperadamente desfavorável das indústrias de bens intermédios, que apresentam a maior ponderação no inquérito. Com efeito, excluindo as indústrias de bens intermédios, o saldo de respostas médio manteve-se ligeiramente negativo no caso da produção corrente e sofreu uma descida apenas marginal ao nível da procura global. No inquérito de Setembro destacou-se também o pronunciado recuo nas avaliações do nível de existências em *stock* (também fortemente influenciadas pela evolução nos bens intermédios), acentuando o movimento dos últimos meses.

No que se refere aos dados do inquérito por tipo de bens, **deve salientar-se que a descida brusca das respostas sobre a procura global nas indústrias de bens intermédios teve pouca correspondência nas avaliações separadas da procura interna e externa, observando-se mesmo uma ligeira melhoria na carteira de encomendas com origem no exterior, que se manteve, assim, a mais dinâmica. A procura externa também suportou o**

andamento da actividade nas indústrias de bens de equipamento (com particular destaque para a componente não automóvel), enquanto as indústrias de bens de consumo continuaram sustentadas pela carteira de encomendas doméstica. Nas apreciações da produção corrente, apenas as indústrias de equipamento não automóveis apresentaram uma melhoria em Setembro, recuperando da descida evidenciada no mês precedente.

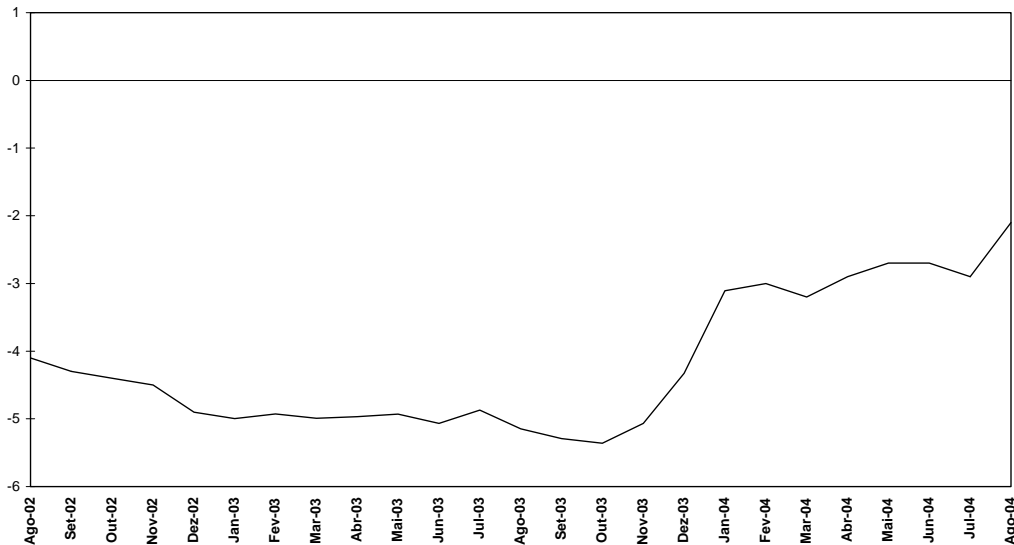
Em Agosto intensificou-se a subida homóloga das vendas na indústria (tvph de 9%, mais 6,7 pontos que no mês precedente), **aumentando o desfasamento em relação à evolução da produção**, situação explicada pelo escoamento dos *stocks* acumulados e pela subida dos preços à saída de fábrica.

A repartição das vendas por mercado de destino mostrou que a aceleração foi mais forte no mercado doméstico, com a taxa de variação homóloga a passar de 1,5% em Julho para 10,5% em Agosto, face a 3,7% e 5,5% no mercado externo, respectivamente. Em média anual, o crescimento de 2,8% no índice geral de vendas (mais 0,9 pontos que em Julho) repartiu-se entre 2,7% no mercado doméstico e 2,9% no mercado externo.

De acordo com a classificação por grandes agrupamentos definida pelo INE, **a melhoria do andamento homólogo das vendas teve origem nas indústrias de bens de consumo e de bens intermédios**, que retomaram uma trajectória de crescimento em Agosto (tvph de 2,3% e 17,2%, respectivamente, após 0% e -0,1% no mês anterior). A melhoria nestes dois agrupamentos mais do que compensou a quebra das indústrias de bens de investimento (tvph de -3,1%, após 6,7% em Julho) e o ligeiro abrandamento na energia (0,2 pontos, para uma tvph de 19,3%). O comportamento em média anual revelou uma desaceleração das vendas nas indústrias de bens de investimento (tvm 12m de 0,3%, menos 0,2 pontos que em Julho) e o reforço do crescimento nos restantes agrupamentos. As indústrias de bens intermédios evidenciaram uma recuperação da rentabilidade unitária da produção em média de 12 meses (tvm 12m de 1,5%, após 0,4% em Julho, correspondendo ao diferencial entre as taxas de crescimento dos índices de vendas e produção), passando a acompanhar o crescimento dos restantes agrupamentos, que se voltou a reforçar.

No inquérito à indústria transformadora de Setembro observou-se uma melhoria das expectativas dos empresários sobre a evolução da produção e dos preços, o que aponta para a retoma do índice de produção industrial e para a manutenção de um andamento favorável das vendas. Na informação por tipo de bens destacou-se o optimismo dos industriais de bens intermédios quanto a uma recuperação da produção, tendo em conta as indicações particularmente desfavoráveis sobre a produção corrente, como foi acima referido.

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



O índice de emprego industrial do INE evidenciou uma quebra homóloga menos acentuada em Agosto (2,2%, depois de uma subida para 3% no mês de Julho em resultado de uma revisão desfavorável de 0,3 pontos), prosseguindo também a tendência de desagravamento das perdas em média de 12 meses (tvm 12m de -3,6%, face a -3,8% em Julho). De acordo com a divisão por ramos, a descida do emprego apenas se intensificou nas indústrias de electricidade, gás e água (para tvph de -7,4% e tvm 12m de -5,1%), embora o seu peso no total da indústria seja apenas marginal (1,6%, face a quase 97% na indústria transformadora).

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

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

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)

Na classificação por agrupamentos observou-se uma redução quase generalizada das perdas de emprego, excluindo-se apenas as indústrias da energia, que acentuaram a descida para 6,3% em termos homólogos e para 4% em média anual. O confronto com o índice de horas trabalhadas mostrou um reforço do crescimento da ocupação laboral em média anual, abrangendo a generalidade dos agrupamentos.

3.6 Preços

	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Set-04	
								tvph		tvm 12m
IPC Total	3,6	2,9	2,6	2,2	2,5	2,7	2,8	2,3	2,1	2,4
IPC Bens	3,1	2,5	1,9	1,3	1,7	1,8	2,1	1,5	-	-
IPC Serviços	4,7	3,9	3,9	3,9	3,9	4,2	4,0	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 Setembro, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC recuou pelo segundo mês consecutivo, depois do máximo anual estabelecido em Julho passado. A descida foi de 0,2 pontos percentuais para 2,1%, o valor mais baixo desde Março de 2000. **Em consonância, a taxa de variação média de doze meses do IPC baixou 0,1 ponto percentual para 2,4%**, após três meses de estabilização.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Setembro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos livros (11,8%, em virtude do início do ano escolar), serviços recreativos e desportivos (1,6%) e gás (1,0%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços das frutas (variação de -2,8%), do calçado (-2,6%, ainda a reflectir a época de saldos e promoções), peixe (-1,8%) e produtos hortícolas (-1,4%).

Tendo em conta o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Setembro uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvph de 10,5%), 'restaurantes e hotéis' (4,3%), 'transportes' (4,2%), 'lazer, recreação e cultura' (3,8%) e 'bebidas alcoólicas e tabaco' (2,4%).

Relativamente a contracções, para além do habitual agregado 'comunicações' (tvph de -0,9%), **destaca-se o agregado 'vestuário e calçado', com uma tvph de -4,6% em Setembro**, como resultado de quatro meses de queda dos preços em cadeia bem mais acentuada que um ano antes.

Quanto ao quadro de evolução dos preços em Agosto (último mês a que se refere a informação mais completa), **a descida da tvph do IPC (em 0,5 pontos percentuais) resultou do menor contributo de ambas as suas principais componentes.**

No que toca a componente habitualmente caracterizada por um comportamento mais errático, verificou-se uma acentuada perda de dinamismo dos preços dos bens alimentares não transformados, resultando numa descida da tvph para -0,7%, face a 2,2% em Julho. Esta evolução mais que compensou o efeito da tendência altista dos preços internacionais do petróleo sobre os preços dos produtos energéticos no consumidor, que aceleraram 1,4 pontos percentuais para uma tvph de 7,8% (o ritmo de crescimento mais elevado desde o primeiro trimestre de 2003, por altura da intervenção militar aliada no Iraque).

Quanto às rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, merece destaque o novo abrandamento dos preços dos bens industriais não energéticos, traduzido numa diminuição da tvph de 0,6%, em Julho, para apenas 0,2%, em Agosto. Já os preços dos serviços mantiveram o ritmo de crescimento homólogo do mês anterior (4,0%), depois de algum abrandamento após o Euro 2004. Como consequência, **a inflação subjacente recuou 0,3 pontos percentuais para 2,2%, o valor mais baixo de quatro anos e meio, passando o seu diferencial face à média na zona do euro a ser nulo.** Para este facto foi determinante o comportamento recente excepcionalmente favorável dos preços dos bens industriais não energéticos em Portugal, que levou a que o diferencial da sua tvph face à zona do euro recuasse para -0,7 pontos percentuais em Agosto, em contraste com o diferencial no caso dos preços dos serviços, que permaneceu bastante positivo (1,3 pontos percentuais).

A evolução recente dos preços dos bens industriais não energéticos no consumidor parece reflectir uma redução das margens comerciais (os preços dos bens de consumo à saída de fábrica nacionais mostram um gradual ganho de dinamismo desde Março), **mas sobretudo o efeito da contracção dos preços de importação de bens de consumo** – isto apesar do crescimento dos preços de produção deste tipo de bens na zona do euro (aliás, mais robusto que em Portugal), onde se concentram os principais fornecedores de Portugal.

3.7. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2001	2002	2003	Jan-Jul 03	Jan-Jul 04	Δ
Balança Corrente	-12.090,4	-9.387,7	-7.455,2	-4.039,5	-5.727,0	41,8%
Mercadorias	-15.320,3	-13.277,7	-11.781,7	-6.220,8	-7.843,7	26,1%
Serviços	2.803,0	3.133,3	3.460,3	1.756,5	2.195,3	25,0%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.136,5	-1.308,6	-1.581,7	20,9%
Transferências Correntes	3.772,6	2.932,7	3.002,7	1.733,4	1.503,1	-13,3%
Balança de Capital	1.196,6	2.008,4	2.717,8	1.433,2	1.075,3	-25,0%
Balança Financeira	10.542,0	6.672,3	4.714,7	3.113,8	5.371,2	72,5%
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	746,5	-220,4	s.s.
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	760,6	-3.789,2	s.s.
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	-14,1	3.568,8	s.s.
Investimento de Carteira	2.517,2	2.514,4	-5.257,9	-8.120,0	-1.691,4	-79,2%
Activos	-8.379,1	-8.075,3	-18.617,2	-11.239,6	-5.509,6	-51,0%
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.359,3	3.119,6	3.818,2	22,4%
Outro Investimento	10.578,6	6.817,3	3.342,6	5.964,7	6.171,8	3,5%
Activos	-5.287,6	-3.672,4	-9.316,0	-8.773,4	-7.600,6	-13,4%
Passivos	15.866,2	10.489,7	12.658,6	14.738,1	13.772,4	-6,6%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	-105,5	-29,5	-72,0%
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	4.628,1	1.140,7	-75,4%
Erros e Omissões	351,7	706,8	22,7	-507,5	-719,4	41,8%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

A Balança Corrente portuguesa registou um défice de 5727 milhões de euros (m.e.) entre Janeiro e Julho do presente ano, o que representa uma subida homóloga de quase 42% (ou 1687,5 m.e.), segundo a informação mais recente, embora ainda preliminar, do Banco de Portugal. A balança de mercadorias foi a principal responsável pela deterioração do saldo corrente, com um acréscimo de 1622,9 m.e. no respectivo saldo deficitário, seguida pelas balanças de rendimentos (aumento do défice em 273,1 m.e.) e de transferências correntes (redução do saldo excedentário em 230,3 m.e.). Em sentido contrário, a balança de serviços reforçou o excedente em 438,8, o que se revelou insuficiente para contrariar a evolução desfavorável das restantes rubricas.

Na Balança de Capital observou-se uma quebra homóloga de 25% do excedente acumulado no ano, passando para 1075,3 m.e.. A quebra prende-se com um padrão de execução menos favorável dos fundos comunitários que integram maioritariamente esta

rubrica. O comportamento menos favorável das balanças corrente e de capital conduziu a um agravamento de quase 80% do défice conjunto, que se situou em 4651,7 m.e.

O acréscimo das necessidades de financiamento da economia traduziu-se na subida do excedente da Balança Financeira para 5371,2 m.e. (mais 2257,4 m.e. que nos sete primeiros meses de 2003). A rubrica que mais contribuiu para este aumento foi o investimento de carteira, com uma redução de 6428,6 m.e. no respectivo saldo deficitário, que só por si mais do que compensou o forte recuo (3487,4 m.e.) do saldo de activos de reserva, explicado pela reclassificação em activos de carteira de elevado montante no período homólogo de 2003. O investimento directo líquido apresentou uma quebra nos sete meses até Julho (saldo negativo de 220,4 m.e., após um excedente de 746,5 m.e. 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 207,1 m.e., reforçando o já elevado peso na estrutura de financiamento da economia

Juntamente com os dados de Julho, **o Boletim Estatístico do Banco de Portugal apresentou uma revisão em alta nos valores do défice corrente entre 2001 e 2003, justificada quase integralmente pela alteração desfavorável nas estimativas da balança comercial para esses anos** (na sequência da divulgação dos resultados definitivos de 2003 e de rectificações extraordinárias aos dados de 2001 e 2002). **De acordo com os novos valores, o défice corrente apenas se reduziu em 2002 e 2003, registando-se ainda um agravamento (embora ligeiro) do desequilíbrio externo em 2001.** O défice corrente passou a representar 9,9% do PIB em 2001, 7,3% em 2002 e 5,7% em 2003, traduzindo revisões em alta de 0,4 pontos, 0,5 pontos e 0,6 pontos, respectivamente.