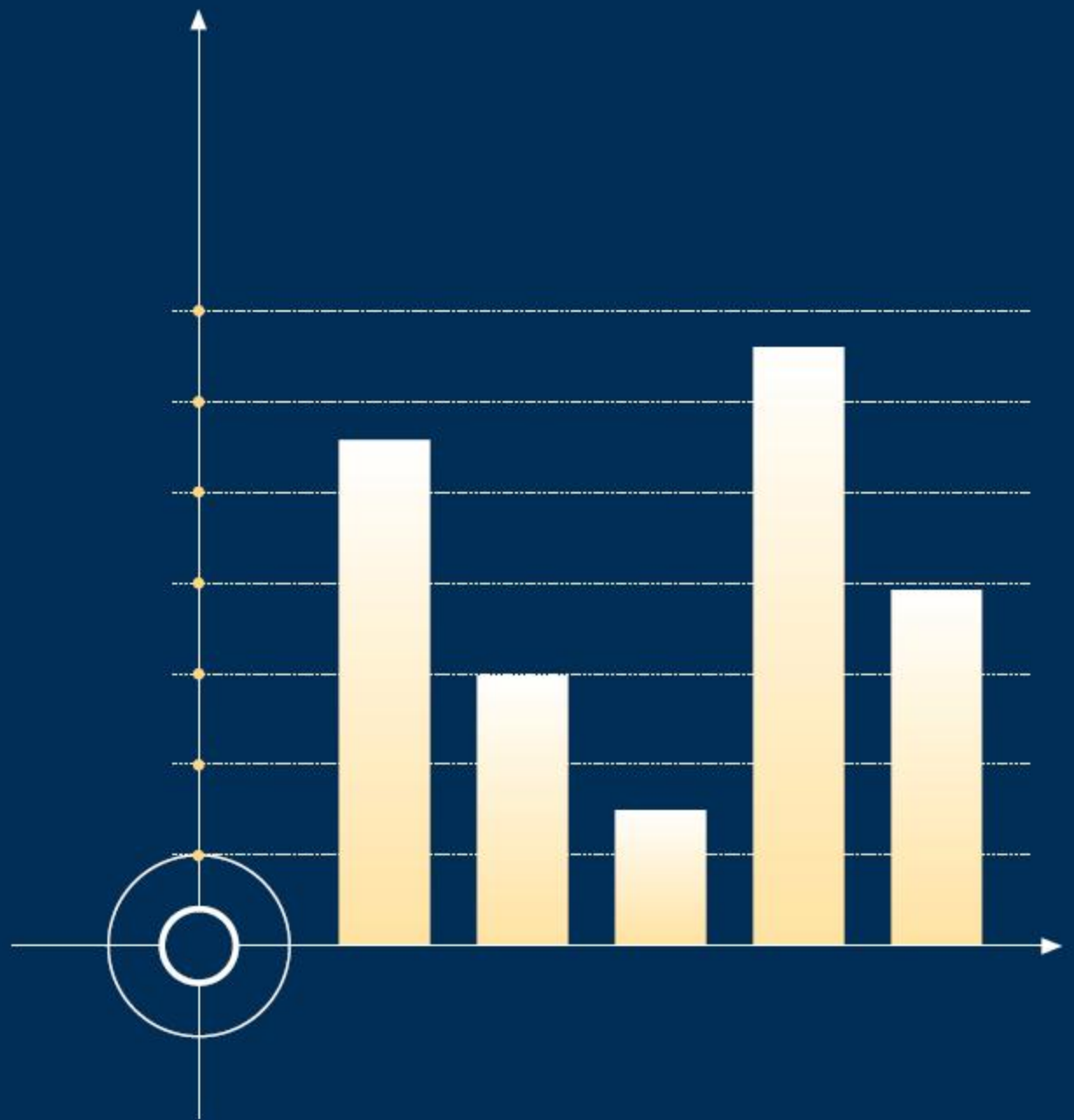


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 118

Edição da Associação Empresarial de Portugal

Novembro 2004

S U M Á R I O

DESTAQUE:	3
ECONOMIA INTERNACIONAL.....	5
ECONOMIA NACIONAL	30

Destaque:

Economia Internacional

Da agenda da Cimeira Europeia de Bruxelas, (...) destaca-se a preparação do balanço intercalar da Estratégia de Lisboa (...) (pag 5)

O Tratado Constitucional da União Europeia foi solenemente assinado em Roma (...) (pag 5)

A Comissão Europeia recomendou ao Conselho Europeu o início do processo de negociação com a Turquia tendo em vista a sua adesão à UE (...) (pag 5)

O Comissário europeu dos Assuntos Económicos afirmou estar preparado para bloquear o acesso ao Fundo de Coesão por parte dos países que violem o Pacto de Estabilidade. (pag 6)

George W. Bush foi reeleito Presidente dos Estados Unidos (...) (pag 16)

(...) a actividade económica permaneceu em expansão na generalidade dos estados norte-americanos. (pag 17)

Os primeiros dados do PIB norte-americano no terceiro trimestre mostraram uma evolução em cadeia mais favorável (...) (pag 18)

O mês de Outubro mostrou uma descida mais pronunciada do dólar em relação às principais moedas (...) (pag 23)

A subida dos preços do petróleo voltou a condicionar o andamento das praças internacionais no mês de Outubro (...) (pag 24)

Em Outubro, a cotação média do Brent atingiu 49,48 dólares por barril (...) (pag 27)

De acordo com o relatório da Agência Internacional de Energia (AIE) sobre as "Perspectivas Energéticas Mundiais 2004", o preço do petróleo deverá cair para um nível inferior a 30 dólares por barril dentro de dois anos (...) (pag 27)

Segundo a OMC, o crescimento do comércio mundial deverá atingir uma taxa de 8,5% durante este ano (...) (pag 27)

(...) a CE propôs que a China deixasse de poder usufruir de uma redução de 3% das tarifas atribuídas aos países em vias de desenvolvimento, nos casos em que a sua quota de mercado excede os 15%, como acontece nos têxteis. (pag 28)

Economia Nacional

(...) o Conselho Económico e Social (CES) alerta para o facto de a economia portuguesa continuar, no próximo ano, a divergir da média comunitária (...)(pag 30)

O Ministro das Actividades Económicas levou a Conselho de Ministros um Programa de actuação para reduzir a dependência de Portugal face ao petróleo. (pag 31)

(...) a Região Norte, apesar de receber a maior fatia da despesa de investimento no PIDDAC 2005 (...), apenas consegue recuperar algum do esforço de investimento perdido em 2004 (...)(pag 33)

O Governo apresentou aos parceiros sociais a proposta para o Contrato Social para a Competitividade e Emprego (...)(pag 34)

A CE enviou ao governo português um comunicado de objecções ao projecto de fusão dos negócios do gás e electricidade (...) (pag 36)

Em Outubro manteve-se a trajectória ascendente do índice bolsista nacional de referência (...)(pag 38)

O valor transaccionado na bolsa portuguesa continuou a recuperar (...) (pag 39)

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal revelou, em Setembro, uma estabilização da taxa de variação homóloga em 1,8%. (pag 39)

(...) a procura interna deverá ter prolongado a trajectória de recuperação no terceiro trimestre de 2004 (...)(pag 40)

A deterioração do saldo comercial deveu-se a um crescimento mais forte no valor das entradas do que das saídas de mercadorias (9,1% e 4,2%, respectivamente) (...) (pag 44)

O terceiro trimestre marcou um reforço das perdas homólogas no índice de produção industrial do INE (...), apesar da descida menos intensa no mês de Setembro (...) (pag 44)

Os últimos dados do inquérito de conjuntura à indústria do INE, referentes a Outubro, mostraram um menor optimismo dos empresários quanto à evolução próxima da produção e dos preços (...) (pag 48)

Em Outubro, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC permaneceu em 2,1% (...)(pag 50)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

Da agenda da Cimeira Europeia de Bruxelas, realizada no início de Novembro, destaca-se a preparação do balanço intercalar da Estratégia de Lisboa (saída da Cimeira de Lisboa de 2000), a realizar na Cimeira da Primavera de 2005.

Neste âmbito, **foi apresentado ao Conselho Europeu o relatório do Grupo de Alto Nível de Aconselhamento da Comissão, presidido por Wim Kok**, onde se conclui que “o progresso, até à data, foi inadequado, em grande parte devido à falta de empenho e vontade política.” A proposta central do documento é de que cada Estado-Membro elabore um plano de acção com vista às reformas estruturais, cuja implementação será depois monitorizada pela Comissão Europeia. Propõe-se também que a União Europeia (UE) se concentre em catorze indicadores simples (face aos mais de cem presentemente em uso) para aferir o progresso relativamente aos objectivos estabelecidos na Cimeira de Lisboa.

O Tratado Constitucional da União Europeia foi solenemente assinado em Roma, a 29 de Outubro de 2004, pelos líderes dos Estados-Membros. A sua entrada em vigor está, contudo, dependente da ratificação por todos os Estados-Membros, processo que se deverá estender por dois anos.

Dada a iminente votação desfavorável do Parlamento Europeu, **o presidente nomeado da Comissão Europeia, Durão Barroso, procedeu a algumas alterações na equipa de vinte e quatro comissários por si proposta** (duas mudanças de comissários e uma troca de pastas), entretanto aprovadas pelo Parlamento e pelo Conselho Europeu. Como consequência, **a tomada de posse da nova Comissão foi adiada para a segunda quinzena de Novembro.**

A Comissão Europeia recomendou ao Conselho Europeu o início do processo de negociação com a Turquia tendo em vista a sua adesão à UE, considerando que o país preenche de forma “suficiente” os critérios políticos para abertura do processo. No entanto, a Turquia deverá completar primeiro as reformas em curso ao nível criminal e judicial. A recomendação da Comissão defende também um longo período de transição no que respeita a emigração de trabalhadores turcos para a UE, acompanhado de uma “cláusula de salvaguarda

permanente para evitar sérias perturbações ao nível do mercado laboral europeu". Defende também a possibilidade de suspensão das negociações em caso de "sérias e persistentes violações dos princípios da liberdade, democracia, respeito dos direitos humanos e liberdades fundamentais".

Por outro lado, a Comissão recomenda que a UE passe a dar maior ênfase à efectiva implementação das reformas solicitadas aos países candidatos antes de dar por concluídos os processos de adesão. Neste quadro, é de esperar que os processos respeitantes à Croácia (com abertura de negociações já aprovada) e à Turquia se concluam apenas depois de 2010.

O comissário responsável pelo mercado interno, Frits Bolkestein, apresentou uma recomendação com vista à criação de regras que reforcem o papel dos administradores não executivos e independentes nos conselhos de administração das empresas cotadas em bolsa. O objectivo é dar maior peso à função de mediação destes administradores face aos vários interesses em conflito na gestão de uma empresa (dos gestores executivos, do accionista maioritário, dos accionistas minoritários, etc.).

Noutra recomendação, o mesmo comissário aborda a política de remunerações dos gestores executivos das empresas cotadas. Recomenda-se, entre outros pontos, a publicitação da informação quanto às remunerações fixas e variáveis, critérios de desempenho e esquemas de bónus dos gestores, A política de remunerações deverá constar da assembleia-geral de accionistas.

De acordo com as conclusões de um inquérito levado a cabo pela Comissão Europeia junto de 700 empresas comunitárias (PME e grandes empresas) sobre os factores que mais podem condicionar a sua internacionalização, as empresas apontaram, em primeiro lugar, a carga burocrática de preparação e fundamentação dos contratos em matéria de preços de transferência e, em segundo, os custos de lidar com diferentes ordenamentos fiscais. A dupla tributação económica foi mencionada em terceiro lugar, mas tendo preponderância apenas no seio das grandes empresas.

O Comissário europeu dos Assuntos Económicos afirmou estar preparado para bloquear o acesso ao Fundo de Coesão por parte dos países que violem o Pacto de Estabilidade. Esta possibilidade de bloqueio financeiro está prevista no regulamento do Fundo de Coesão e é, na opinião de Almunia, a melhor forma de aplicar as regras ao quadro de política económica, numa altura em que o mecanismo de sanções do Pacto está enfraquecido.

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

	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Jun- 04	Jul- 04	Ago- 04	Set- 04
Agregado Monetário M ₃ ⁽¹⁾	8,5	8,1	7,5	6,4	5,2	5,2	5,2	5,4	5,7
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,44	2,07	2,01	2,02	2,04	2,03	2,07	2,04	2,05
- Euribor a 3 meses	2,37	2,14	2,15	2,06	2,08	2,11	2,12	2,11	2,12
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	3,96	4,16	4,37	4,15	4,36	4,44	4,34	4,17	4,11
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	2,16	1,90	1,88	1,90	1,88	1,88	1,91	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,41	4,13	4,09	3,99	3,94	3,96	4,03	-	-

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) Taxas de variação para empréstimos até 1 milhão de euros.

O Banco Central Europeu não alterou a sua orientação de política monetária em Outubro. A taxa mínima para as operações principais de refinanciamento permaneceu, desta forma, no mínimo histórico de 2,0% pelo décimo sexto mês consecutivo.

O BCE mantém a apreciação dos meses anteriores, segundo a qual o actual nível das taxas de juro é adequado à estabilidade de preços a médio prazo na zona do euro, propiciando, em simultâneo, condições de financiamento muito favoráveis.

A autoridade monetária da zona do euro alerta, contudo, para os riscos inerentes à escalada dos preços internacionais do petróleo, tanto para a trajectória de recuperação da actividade económica como para a taxa de inflação da zona do euro. Neste quadro, o BCE sublinha a necessidade de contenção das “expectativas de inflação de médio a longo prazo em consonância com a definição do BCE de estabilidade de preços”, evitando-se efeitos de segunda ordem sobre a taxa de inflação via fixação dos preços e salários.

Por outro lado, o agregado monetário M₃ parece ter interrompido a sua trajectória de abrandamento, com a inversão das posições de liquidez antes constituídas por motivo de precaução a ser mais que compensada pelo estímulo dado pelo baixo nível das taxas de juro ao crescimento dos empréstimos do sector privado. Mantém-se, assim, um significativo excesso de liquidez na zona do euro, o qual, num cenário de fortalecimento da actividade

económica, poderá levar tanto a uma aceleração dos preços junto do consumidor como a substanciais aumentos dos preços dos activos.

1.3. Economia Real

No seu Relatório da Convergência de 2004, o BCE avaliou os progressos alcançados pelos dez novos Estados-Membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária.

De acordo com o relatório, o progresso da consolidação orçamental tem, no geral, sido demasiado lento, estando a maioria dos países ainda longe de assegurarem o cumprimento duradouro dos critérios orçamentais. Tendo em conta o elevado nível dos rácios da receita e da despesa no PIB na maioria dos países, "os esforços de consolidação orçamental necessários poderão ter de se centrar na redução do rácio da despesa pública". No que refere ao mercado de trabalho, o BCE realça a necessidade de reforço das políticas nacionais destinadas a melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho através da redução dos impedimentos estruturais. Do mesmo modo, políticas destinadas a uma rápida integração dos mercados do produto e financeiro de modo a assegurar uma concorrência efectiva e níveis suficientes de capital de risco suportariam o emprego e o crescimento do produto potencial.

Segundo o Eurostat, o Produto Interno Bruto da zona do euro registou uma expansão de 0,5% durante o segundo trimestre de 2004, depois de um crescimento de 0,7% nos primeiros três meses do ano (dados corrigidos de sazonalidade). Como reflexo do andamento em cadeia favorável, **a taxa de variação homóloga do PIB aumentou em 0,6 pontos percentuais para 2,0%.**

Analisando pela óptica da despesa, constata-se que **a evolução do PIB em termos homólogos resultou de um maior dinamismo da procura doméstica e da procura externa líquida.** No primeiro caso, verificou-se uma aceleração importante da formação bruta de capital fixo (para uma taxa de variação de 1,0%), acompanhada de uma recuperação mais modesta do consumo (privado e público). Salienta-se, contudo, que as despesas de consumo público continuaram a ser a rubrica de procura interna mais dinâmica (crescimento de 1,8%). Quanto às rubricas de comércio externo, a aceleração das importações de bens e serviços (para 6,9%), num contexto de maior dinamismo da procura interna, foi suplantada pela aceleração das exportações (para 7,8%).

A informação mais recente divulgada para a zona do euro aponta para a manutenção de uma conjuntura industrial favorável no terceiro trimestre no que toca o clima de confiança empresarial, mas também para um comportamento negativo da actividade produtiva. Em paralelo, a confiança das famílias estabilizou, num contexto de estagnação do mercado laboral e da tendência de fundo da inflação.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro contraiu-se em 0,6% durante Agosto, praticamente anulando os ganhos dos últimos quatro meses. Como consequência, a taxa de variação homóloga do índice recuou em 0,6 pontos percentuais para 1,5% (em contraste com quase 3% no cômputo do segundo trimestre). Detalhando por tipos de produtos, **o comportamento do índice geral em termos homólogos reflectiu o menor dinamismo da produção das indústrias de bens intermédios, de bens de consumo corrente e de produtos energéticos** (estas duas últimas retomaram as taxas de variação negativas). Salienta-se, contudo, a aceleração da produção das indústrias de bens de investimento (para uma taxa de variação homóloga de 4,3%, em aproximação à variação média do segundo trimestre) e o facto das indústrias de bens intermédios terem mantido um ritmo de crescimento superior ao do índice geral.

A taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro recuou 0,2 pontos percentuais para 2,1% em Setembro, retomando assim a trajectória descendente iniciada em Junho. No cômputo do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga do IHPC fixou-se em 2,2%, valor idêntico ao do segundo trimestre.

O abrandamento observado em Setembro foi explicado pelo comportamento da generalidade das principais componentes do IHPC. A componente mais errática reduziu significativamente o seu contributo para a taxa de inflação homóloga, em virtude da acentuação da contracção dos preços dos bens alimentares não transformados (para uma taxa de variação homóloga de -1,5%) e da desaceleração (embora ligeira) dos preços dos produtos energéticos. Por outro lado, a inflação subjacente recuou 0,1 ponto percentual para 2,1%, como reflexo da descida da taxa de variação homóloga dos preços dos serviços (para 2,6%, o mesmo valor de Maio e Junho). Note-se, contudo, que esta se mantém perto do nível máximo de mais de um ano. No cômputo do terceiro trimestre, a inflação subjacente foi de 2,1%, o mesmo valor do trimestre anterior.

Os países da zona do euro com taxas de variação homólogas mais elevadas em Setembro foram a Espanha (3,2%), o Luxemburgo (com 3,1%) e a Grécia (2,9%), enquanto que os valores mais baixos foram os da Finlândia (0,2%), Holanda (1,1%) e Bélgica (1,8%).

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro manteve-se, em Setembro, nos 8,9%. A série temporal para a taxa de desemprego foi revista e indica agora que **esta variável se encontra estabilizada neste nível desde Março de 2003.** No entanto, a taxa de variação homóloga do número de desempregados tem vindo a aumentar gradualmente, estabelecendo-se em Agosto em 1,7% (face a um mínimo de 1,2% em Maio).

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) **indicam uma nova melhoria do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Outubro.** De facto, o indicador compósito de clima económico apresentou o quarto aumento mensal consecutivo, fixando-se no nível mais elevado desde Junho de 2001.

Em termos de indicadores sectoriais, observou-se uma subida generalizada em Outubro. Contudo, destaca-se o aumento do indicador na indústria transformadora (já no valor mais elevado desde o início de 2001), num quadro de melhoria das carteiras de encomendas e de redução dos *stocks* de produtos acabados, assim como da construção, em ambos os casos prolongando a tendência de recuperação em curso desde meados do ano passado. Já os indicadores de confiança dos serviços e do comércio a retalho evidenciam globalmente uma tendência de estabilização, apesar deste último ter tido uma subida importante em Outubro. Por fim, o indicador de confiança dos consumidores desceu apenas ligeiramente, retomando o nível observado entre Fevereiro e Agosto (apenas com um desvio em Maio).

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

Segundo o ministro do trabalho e da economia, Wolfgang Clement, o Governo reviu as suas previsões para a taxa de crescimento do PIB em 2004 e 2005. No primeiro caso, a revisão foi em alta para 1,8%, face aos 1,5% esperados na Primavera. **Para 2005, a previsão é agora de um crescimento de 1,7%,** marginalmente abaixo do valor anterior (1,8%). O abrandamento da actividade económica no próximo ano será um reflexo do menor contributo da procura externa e do efeito negativo da subida do preço da energia. **Note-se**

que os principais institutos económicos alemães apontam para uma taxa de crescimento do PIB de 1,5% em 2005.

De acordo com os indicadores económicos disponíveis, a conjuntura industrial foi menos favorável no terceiro trimestre de 2004, num quadro de abrandamento da produção e das carteiras de encomendas – embora a confiança empresarial tenha melhorado ligeiramente. Quanto à procura interna final, registou-se uma atenuação apenas ligeira da evolução negativa das despesas das famílias em bens de consumo, num quadro de estagnação do mercado laboral e da confiança dos consumidores.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou durante Setembro uma subida apenas marginal de 0,1%, depois de uma queda de 1,2% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Como reflexo, **o índice abrandou em comparação anual, fixando uma taxa de variação homóloga de 3,7%. Também no cômputo do terceiro trimestre se observou uma desaceleração da produção industrial**, para uma taxa de variação homóloga média de 3,4%, contra 4,3% no segundo trimestre (mas ainda melhor que no primeiro trimestre). O perfil de evolução da produção na indústria transformadora foi idêntico, embora com um ritmo de crescimento mais intenso.

O índice do volume de novas encomendas de bens industriais também evidenciou um abrandamento em termos homólogos no mês de Setembro e no cômputo do terceiro trimestre, devido tanto à componente doméstica como externa. Todavia, as encomendas de origem externa, apesar da desaceleração, mantiveram um ritmo de expansão bastante forte (9,0% no cômputo do trimestre), aliás bastante superior ao registado nos primeiros três meses do ano.

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) ficou, em Outubro, virtualmente inalterado face aos dois meses anteriores, permanecendo num nível bastante elevado, idêntico ao do início de 2001. O mesmo se passou com as avaliações dos empresários quanto à situação económica corrente e quanto às expectativas de evolução da economia nos próximos meses. Recorde-se que estas duas componentes se encontram actualmente em níveis muito próximos, depois de vários meses de movimento convergente, com a primeira a melhorar gradualmente e a segunda a apresentar uma forte correcção em baixa.

Quanto a indicadores de procura interna final, a informação disponível aponta para uma evolução desfavorável da despesa das famílias em bens de consumo no terceiro trimestre. O volume de vendas do comércio a retalho apresentou uma taxa de variação

homóloga, em termos reais, de -2,1% em Setembro e de -1,6% no conjunto do terceiro trimestre. Tratou-se de uma evolução apenas um pouco menos negativa que no trimestre precedente (variação homóloga média de -2,1%).

No que toca o mercado de trabalho, o número de desempregados voltou a subir em Outubro, aumentando em 5,9 mil para um total de 4,433 milhões de pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). Prolongou-se, assim, a trajectória ascendente iniciada em Março passado. Todavia, **a taxa de desemprego fixou-se em 10,1% (valor não ajustado), o que representou uma variação nula face ao mês homólogo do ano anterior**, depois de três meses de variação positiva.

2.2. Reino Unido

Segundo as conclusões da comissão criado pelo Governo para analisar os problemas do sistema público de pensões britânico, este enfrenta actualmente um défice de 85 milhões de euros, em valor anual actualizado, tendo em conta os compromissos para com os futuros pensionistas. A resolução do problema financeiro do sistema de pensões passará pelas seguintes opções: aumento da idade legal de reforma para os 70 anos, subida dos impostos e contribuições para a segurança social, diminuição dos valores das pensões e/ou aumento da poupança privada.

Os dados económicos disponíveis indicam um contributo negativo da indústria para o andamento do produto no terceiro trimestre, embora a confiança empresarial tenha mantido a sua tendência ascendente, acompanhando os desenvolvimentos nos sectores da construção e serviços. Do lado da procura, a despesa das famílias em bens de consumo manteve-se muito dinâmica, num quadro de queda dos preços no retalho, de baixo nível de desemprego e de elevada confiança dos consumidores.

O índice geral para a produção industrial registou uma queda de 0,4% durante Setembro, depois de uma redução de 1,0% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). O índice registou já quatro meses consecutivos de descida. Como resultado da evolução em cadeia negativa, a taxa de variação homóloga do índice recuou para -0,9% em Setembro. **No cômputo do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga foi de -0,4%, em contraste com a expansão de 1,2% no segundo**. 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 ritmo de crescimento muito

robusto. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em Setembro em 6,9%, em termos reais, mais 0,2 ponto percentual que no mês anterior. A componente não alimentar manteve-se a mais dinâmica, embora dando sinais de abrandamento. Já no conjunto do terceiro trimestre, a taxa de variação homóloga fixou-se em 6,7%, recuando apenas 0,2 pontos face ao segundo trimestre. Em paralelo, continua a merecer destaque a contracção dos preços no retalho em termos homólogos, a qual se voltou a acentuar em Setembro.

No que se refere ao mercado de trabalho, os dados indicam um novo aumento do ritmo de crescimento do número de empregados no terceiro trimestre. Já em Outubro, verificou-se uma ligeira subida do número de desempregados inscritos (a segunda consecutiva depois de quinze meses de redução) para 836,7 mil pessoas (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 2,7%, o valor mais baixo desde Abril de 1975.

Em Setembro, os salários nominais reduziram apenas ligeiramente o seu ritmo de expansão para uma taxa de variação homóloga de 3,7%, menos 0,1 ponto que em Agosto. A componente de prémios e bónus continua a dar um contributo negativo para a taxa de crescimento dos salários – esta ascende a 4,3% em termos homólogos quando excluída a componente de prémios e bónus.

Na sua reunião de Outubro, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra não alterou a sua orientação de política monetária, mantendo a principal taxa de juro de referência em 4,75%. A última subida de taxas foi de 0,25 pontos percentuais e ocorreu em Agosto passado.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, a taxa de inflação homóloga subiu em Outubro em 0,1 ponto percentual para 1,2%, depois de ter estabelecido um mínimo de seis meses em Setembro. A taxa de inflação homóloga manteve-se, assim, bastante abaixo do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%). A evolução registada em Outubro resultou da aceleração (ligeira) dos preços dos serviços e da menor queda dos preços de alguns bens industriais não energéticos.

2.3. França

Foram apresentadas as conclusões do relatório encomendado pelo Governo a Michel Camdessus, antigo director-executivo do FMI, com vista a analisar os problemas

estruturais da economia francesa. Segundo o documento, o baixo ritmo de crescimento da economia, por comparação, por exemplo, com a dos EUA ou do Reino Unido, é explicado, em grande parte, pela existência de um “défice de trabalho” (devido, nomeadamente, o subemprego dos trabalhadores com mais de 50 anos e o desemprego de jovens com baixas qualificações), mas também por problemas ao nível da difusão e inovação tecnológica e de aproveitamento dos benefícios da globalização. O relatório recomenda, entre outros pontos, que o Governo reduza o peso do Estado na economia, criando espaço para o investimento privado, que liberalize o mercado laboral e que incentive a interacção entre universidades públicas, investigadores privados e empresas inovadoras.

Segundo os indicadores mais recentes, verificou-se um abrandamento da actividade industrial no terceiro trimestre, mas com a conjuntura a permanecer positiva no que toca as expectativas dos empresários (à semelhança dos sectores dos serviços e do comércio a retalho). Do lado da procura, as despesas de consumo privado acabaram por abrandar no cômputo do terceiro trimestre, apesar do comportamento favorável das expectativas das famílias.

O índice de produção industrial global registou uma expansão de 3,2% durante Setembro, depois de uma queda de 2,1% no mês anterior (dados corrigidos de sazonalidade). Tal como a evolução em cadeia em Agosto havia sido explicada, em grande parte, pela queda de magnitude inusitada da produção da indústria automóvel (14,4%), a magnitude da subida do índice geral em Setembro também reflectiu o forte crescimento naquela indústria (22,5%). **Em comparação anual, o índice global acelerou significativamente, para uma taxa de variação homóloga de 2,9%,** invertendo o movimento do mês anterior. Esta evolução reflectiu o desempenho de todos ramos industriais, incluindo o dos bens intermédios, cujo ritmo de crescimento se manteve acima da média da indústria. No entanto, a recuperação em Setembro não foi suficiente para impedir **um abrandamento, embora ligeiro, da produção industrial no conjunto do terceiro trimestre.**

De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria, observou-se em Outubro uma melhoria das avaliações dos empresários da indústria quanto à actividade produtiva recente, embora insuficiente para compensar o recuo verificado no mês anterior. Note-se porém que, apesar das oscilações mensais, este indicador tem permanecido bastante acima do seu nível médio de longo prazo. Em paralelo, **as expectativas de produção para os próximos meses voltaram a melhorar,** mantendo-se o quadro de aumento 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 abrandaram bastante em Setembro (a taxa de variação homóloga recuou 3,8 pontos percentuais, para apenas 1,8% em termos reais), depois de uma importante recuperação em Agosto. No entanto, tal reflectiu, em parte, a dissipação do efeito-base favorável verificado nesse mês (como resultado da acentuada queda do indicador em Agosto de 2003, devido ao calor excepcional que se fez sentir). O abrandamento estendeu-se a todas as rubricas de despesa, enquanto que a de bens duradouros domésticos se manteve a mais dinâmica (taxa de variação homóloga de 8,3% em Setembro). **No cômputo do terceiro trimestre, o ritmo de expansão real das despesas de consumo das famílias em bens industriais foi de 3,3%**, contra 5,5% no trimestre anterior.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou em Outubro um ligeiro recuo da confiança dos consumidores. O recuo fez-se sentir ao nível das perspectivas de evolução da situação financeira das famílias, da situação económica geral e do desemprego, depois de uma melhoria muito importante em Setembro. O indicador de confiança permaneceu, no entanto, nos níveis mais favoráveis do último ano.

De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, o número de desempregados desceu em Setembro em 17 mil pessoas, para um total de 2,690 milhões de desempregados (dados corrigidos de sazonalidade), depois de uma subida no mês anterior. O número de desempregados manteve, assim, o comportamento irregular dos últimos meses. Contudo, **a taxa de desemprego correspondente fixou-se em 9,9%, o mesmo valor do mês precedente e de Setembro do ano passado.**

2.4. Espanha

Os dados disponíveis apontam para uma virtual estabilização do contributo da indústria para a evolução do produto no terceiro trimestre, ainda que sobretudo devido ao bom comportamento da actividade industrial em Setembro. Todavia, foi notória a regressão da confiança empresarial naquele período (com a excepção do sector da construção). Também notória foi, do lado da procura, a perda de dinamismo das despesas das famílias em bens de consumo, enquadrada por uma descida da confiança dos consumidores.

O índice de produção industrial global acelerou consideravelmente em Setembro, para uma taxa de variação homóloga de 3,4% (mais 1,9 pontos percentuais que no mês anterior). Ainda assim, o ritmo de crescimento médio do terceiro trimestre (2,2%) ficou um pouco abaixo do registo do trimestre precedente (2,4%). Realça-se, contudo, a aceleração da produção das indústrias de bens intermédios, ainda que ligeira, no período em causa.

Quanto à procura interna final, os dados mais recentes confirmam a significativa perda de dinamismo da despesa das famílias em bens de consumo no terceiro trimestre. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) caiu para 0,9% em termos reais, face a 2,6% no segundo trimestre, reflectindo em boa parte a desaceleração da componente de bens não alimentares.

No que diz respeito ao mercado de trabalho, o número de desempregados inscritos apresentou em Outubro um aumento de 30,6 mil pessoas, para um total de 1,649 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Esta nova subida em cadeia reflectiu, em boa parte, um movimento de cariz sazonal, mas bastante menos acentuado que no ano anterior, **o que levou a uma diminuição da taxa de variação homóloga do número de desempregados de 0,7% para -1,1% – o primeiro valor negativo em mais de dois anos.**

A taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor (IPC) subiu, em Outubro, 0,4 pontos percentuais para 3,6% (o valor mais elevado desde Março de 2003), depois de três meses consecutivos de descida.

A acentuada subida da taxa de variação homóloga do IPC resultou do comportamento da sua componente mais volátil: os preços dos produtos energéticos voltaram a acelerar, apresentando já uma taxa de variação homóloga de 11,6%, enquanto que os preços dos bens alimentares não transformados inverteram a trajectória de abrandamento dos meses anteriores, com a respectiva taxa de variação homóloga a aumentar para 1,8%. Em contraste, a inflação subjacente permaneceu em 2,9% pelo terceiro mês consecutivo, uma vez que o abrandamento dos preços dos serviços (para 3,6%) compensou a aceleração dos preços dos bens industriais não energéticos (para 1,3%).

3. Estados Unidos da América

3.1. Envoltente Política, Social e Económica

George W. Bush foi reeleito Presidente dos Estados Unidos no sufrágio realizado a 2 de Novembro, que ditou também um acréscimo da maioria republicana nas duas câmaras do Congresso, ganhando margem de manobra para tornar permanentes os cortes temporários de impostos já aprovado pelo Congresso. A margem de votação de Bush sobre o candidato democrata John Kerry não foi muito elevada mas permitiu uma decisão rápida e inequívoca sobre qual o vencedor, ao contrário das anteriores eleições.

No decorrer de uma conferência realizada no mês de Outubro, **o Presidente da Reserva Federal norte-americana considerou que a recente subida dos preços do petróleo não é suficientemente forte para causar o abrandamento económico e o acréscimo de inflação sentidos pelos Estados Unidos nos choques petrolíferos na década de 70**, aproximando-se mais das progressões verificadas em 1989/90 e 1999/00, em torno dos 60% ao ano. Greenspan lembrou ainda que o recente máximo histórico de 55 dólares por barril representa apenas três quintos do pico atingido em 1981, em preços médios ajustados pela inflação. O principal factor instigador da recente subida do preço do petróleo é de cariz geopolítico, no entender de Greenspan, que tentou afastar os receios de investimento inadequado para corresponder à procura global de energia a médio e longo prazo, mostrando-se confiante no aparecimento de tecnologias mais eficientes na extracção de petróleo, na adopção de tecnologias de produção menos intensivas em energia e na substituição do petróleo por alternativas mais baratas antes do seu esgotamento (como aconteceu na substituição do carvão pelo petróleo).

Após quase dois anos em discussão, **o Senado norte-americano aprovou no mês de Outubro uma lei que prevê a atribuição de benefícios fiscais às empresas** (estimados em 137 mil milhões de dólares) **como compensação da eliminação dos subsídios à exportação**, que é imposta pelas regras da Organização Mundial do Comércio.

O Procurador-geral de Nova Iorque, Elliot Spitzer, iniciou uma investigação sobre coordenação de preços no sector dos seguros, envolvendo seguradoras e corretoras de seguros. A investigação poderá constituir um forte revés para a reputação do sector, à semelhança do que aconteceu com a banca de investimento e os fundos mutualistas, também na sequência de inquéritos de Spitzer.

3.2. Economia Real

De acordo com o último relatório de conjuntura da Reserva Federal (Livro Bege), referente a Setembro e início de Outubro, **a actividade económica permaneceu em expansão na generalidade dos estados norte-americanos.** Os relatórios estaduais reportaram um andamento favorável nos dados da indústria e construção residencial, mas também mostraram um abrandamento nas despesas de consumo associado à subida dos preços da energia e à maior capacidade de repercussão nos preços finais por parte das empresas industriais e de serviços. Ainda assim, a subida dos preços no retalho continuou a

revelar-se bastante contida, o mesmo acontecendo com a progressão dos salários. As despesas de investimento também têm sido restringidas na sequência da escalada dos preços da energia, de acordo com a informação prestada pelos distritos federais.

Os primeiros dados do PIB norte-americano no terceiro trimestre mostraram uma evolução em cadeia mais favorável (sem correspondência no comportamento homólogo, com a taxa de crescimento a reduzir-se 0,9 pontos, para 3,9%), **depois do forte abrandamento observado no trimestre anterior.** A taxa de crescimento trimestral anualizada aumentou 0,4 pontos, para 3,7%, o que apenas atenuou a descida de 1,2 pontos verificada no segundo trimestre.

De acordo com o detalhe por rubricas de despesa, **a melhoria do andamento trimestral do produto resultou fundamentalmente da recuperação do consumo das famílias** (variação trimestral anualizada de 4,6%, após 1,6% no segundo trimestre), mais do que compensando a acentuada desaceleração do investimento privado (13,8 pontos, para 5,2%), em parte causada pela menor acumulação de *stocks*. A procura externa líquida voltou a fornecer um contributo negativo para a variação trimestral do produto, embora menos acentuado do que no segundo trimestre (graças à desaceleração mais forte das importações do que do valor exportado). Nas despesas efectuadas pelo Estado voltou a observar-se uma desaceleração ligeira, com a taxa de crescimento em cadeia a situar-se em 1,4%, em termos anualizados.

A taxa de inflação homóloga medida pelo índice de preços no consumidor voltou a reduzir-se em Setembro (0,2 pontos, para 2,5%, representando a terceira descida consecutiva), desta vez apenas em consequência da desaceleração dos preços da energia, que contrariou o reforço do crescimento na componente subjacente do índice (0,3 pontos, para 2%, após três meses de abrandamento), expurgada precisamente da rubrica da energia, a par da alimentação.

A informação mais recente sobre a produtividade no sector não agrícola norte-americano mostrou nova desaceleração no terceiro trimestre (desta vez 2 pontos, para uma taxa de variação em cadeia anualizada de 1,9%, a mais baixa em quase dois anos), **reflectindo-se na subida dos custos laborais unitários** (1,6%, mais 0,6 pontos que no trimestre anterior), **que só não foi superior devido à moderação no crescimento dos salários.**

No consumo privado, os dados disponíveis indiciam uma recuperação da rubrica depois do recuo observado no mês de Agosto, que determinou a desaceleração no terceiro trimestre. O inquérito mensal às famílias do Departamento do Comércio revelou uma retoma do crescimento mensal das despesas em Setembro (variação real de 0,5% em Setembro, após -0,1% no mês precedente), o que contrariou a evolução do rendimento disponível (subida mensal real de 0,2% em Agosto e 0% em Setembro). Já em Outubro observou-se uma forte aceleração das vendas a retalho, que apresentaram a maior subida nominal em cinco meses (crescimento mensal de 7,6%, mais 7,4 pontos que no mês anterior).

A informação mais recente do Departamento do Comércio sobre a balança de bens e serviços deu conta de uma descida inesperada do saldo deficitário em Setembro (0,9 mil milhões de dólares, para 51,6 mil milhões de dólares, ainda o terceiro valor mais elevado de sempre), traduzindo a redução do valor das importações de petróleo e a subida das exportações para um valor mensal recorde.

Nos sectores de actividade, os últimos dados disponíveis apenas evidenciaram uma melhoria de andamento ao nível dos serviços:

- **a indústria confirmou a ligeira perda de dinamismo no terceiro trimestre** (subida homóloga de 5%, menos 0,3 pontos que no trimestre até Junho) **e espera-se que o abrandamento prossiga em Outubro**, tendo em conta a nova descida do indicador compósito de actividade ISM (1,7 pontos, para 56,8 pontos);
- o índice ISM referente aos serviços inverteu a trajectória descendente no mês de Outubro, sugerindo um crescimento mais forte dos negócios;
- **na construção observou-se uma correcção em baixa dos indicadores de actividade em Outubro**, após vários meses de crescimento, mas a evolução das vendas de novas habitações permaneceu favorável, apontando para a sustentação do dinamismo no segmento residencial, a par com a recente descida das taxas de juro nos prazos mais longos.

A informação mais recente sobre o mercado de trabalho, referente a Outubro, deu conta de subida ligeira da taxa de desemprego (0,1 ponto, para 5,5%, ainda um dos valores mais baixos dos últimos três anos), resultando da passagem de inactivos para a situação de desemprego. Nos dados por estabelecimento observou-se uma melhoria acima do esperado do emprego no sector não agrícola (criação líquida de 337 mil postos de trabalho, após uma progressão modesta no mês precedente, para o que contribuiu o efeito adverso dos vários furacões que assolaram o país), incidindo particularmente sobre o sector dos serviços, com a indústria a registar ainda uma evolução negativa, mas já bastante atenuada.

Os indicadores avançados disponíveis voltaram a apontar para um andamento menos favorável da actividade económica nos Estados Unidos. Com efeito, o índice dos indicadores avançados do Instituto Conference Board recuou pelo quarto mês consecutivo em Setembro, observando-se já em Outubro uma nova descida no índice de confiança do consumidor (a terceira seguida, situando-se no valor mínimo de sete meses), que contrasta com a recuperação acima referenciada na rubrica de consumo privado.

4. Japão

4.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Banco do Japão divulgou novas previsões para a evolução dos preços e da actividade económica no mês de Outubro, destacando-se a revisão em alta do crescimento económico para o corrente ano fiscal (intervalo de 3,4% a 3,7%, face a 3% a 3,2% nas projecções de Abril) **e a possibilidade de aumento do índice de preços no consumidor em 2005** (variação esperada entre -0,1% a 0,2%, face a uma expectativa -0,2% para este ano), **após vários anos em quebra.** Note-se que o Banco do Japão voltou a frisar que só alterará a actual política de taxa de juro próxima de zero quando verificar aumentos homólogos sustentados do índice de preços no consumidor.

O intervalo de crescimento para o ano fiscal de 2005 (de 2,2% a 2,6%) **aponta para um abrandamento da actividade económica**, que o Banco do Japão justifica com a menor subida esperada das exportações japonesas, reflectindo quer o ajustamento expectável dos *stocks* no sector produtor de bens relacionados com tecnologias de informação quer o impacto adverso da subida dos preços do petróleo sobre os parceiros comerciais, embora seja admitido algum grau de incerteza neste segundo caso. Como potencial factor de desvio ao cenário previsional base, o Banco Central destaca ainda a evolução da cotação do iene nos mercados de câmbios, revelando-se já menos preocupado em relação a uma eventual desestabilização do sistema financeiro motivada pelo problema do crédito malparado da banca, em que se têm registado progressos assinaláveis.

Em Outubro, o Primeiro-ministro Koizumi anunciou a retirada da garantia estatal aos depósitos bancários introduzida em 1996 (na sequência da crise do sistema financeiro com o rebotamento da bolha especulativa), considerando que a estabilidade financeira parece cada vez mais assegurada em face da normalização do crédito malparado da banca e da retoma económica. Note-se, no entanto, que continua a existir uma categoria especial de

depósito bancário (caracterizada por não oferecer qualquer remuneração) com protecção assegurada pelo Estado. Por outro lado, se o Governo declarar uma crise financeira devido à falência de um banco, o pagamento dos depósitos da instituição fica automaticamente assegurado. Recorde-se que o governo nipónico já se havia comprometido a retirar a garantia em 2001, mas adiou a medida com receios de uma corrida aos depósitos dos bancos em pior situação financeira.

O Ministro das Finanças nipónico sinalizou uma retoma das intervenções cambiais caso se verifiquem desvios importantes em relação aos fundamentais económicos. Na altura da declaração, em meados de Outubro, o iene estava a cotar-se a um máximo de quatro meses em relação ao dólar norte-americano. Recorde-se que o Banco do Japão - dando cumprimento à política cambial definida pelo Governo - comprou um valor recorde de dólares nos dois primeiros meses do ano para travar a subida do iene, interrompendo depois as operações a partir de Março, altura em que a cotação já estava a um valor menos penalizador para o sector exportador do país, que tem sustentado a retoma económica.

4.2. Economia Real

O último relatório mensal de conjuntura do Banco do Japão (referente a Novembro) **reiterou a avaliação de retoma gradual da economia, apesar do recente abrandamento da produção e das exportações.** O Banco do Japão destacou ainda a perda de dinamismo do investimento privado e a evolução mais sustentada do consumo das famílias, reflectindo a melhoria do emprego e a travagem na descida do rendimento disponível.

De acordo com dados preliminares do Gabinete oficial de estatística, **o PIB nipónico voltou a abrandar no terceiro trimestre do ano, registando uma progressão em cadeia apenas marginalmente positiva** (0,1%, menos 0,2 pontos que no segundo trimestre e menos 1,4 pontos que no primeiro), o que ficou bastante abaixo do esperado. O crescimento homólogo também se reduziu face ao segundo trimestre, situando-se em 3,9%.

Na óptica da despesa, **a deterioração do andamento trimestral do PIB resultou fundamentalmente da quebra da procura externa líquida** (contributo de -0,2 pontos para a variação trimestral do produto, após 0,3 pontos no segundo trimestre), em resultado do abrandamento significativo das exportações e do maior crescimento do valor importado (variações trimestrais de 0,4% e 2,7%, respectivamente, após 3,6% e 2,3% no segundo trimestre). Também o investimento privado evoluiu de forma desfavorável no terceiro trimestre, registando uma quebra de 0,2% na componente não residencial (subida de 0,6% no

trimestre anterior). Em sentido contrário, as despesas de consumo das famílias progrediram a um ritmo ligeiramente mais forte (variação em cadeia de 0,9%, mais 0,1 ponto que nos três meses até Junho), enquanto os gastos do Estado evidenciaram uma redução da quebra trimestral para apenas 0,4% (descida de 1,4% no segundo trimestre).

O índice de preços no consumidor do Japão interrompeu a trajectória de descida homóloga em Outubro, passando a registar uma variação nula (após -0,2% em Setembro). Destacou-se recuperação dos preços na rubrica de água, luz e combustíveis, com uma subida homóloga de 0,3% (face -0,1% em Setembro), para o que terá contribuído o aumento da cotação do petróleo nos mercados internacionais.

Nas contas externas, a informação disponível mostrou uma desaceleração do excedente da Balança Corrente na primeira metade do ano fiscal (variação em cadeia de 1,3%, para 9,3 mil milhões de ienes, após 11,8% no semestre precedente), terminada em Setembro. Esta evolução reflectiu fundamentalmente o agravamento do défice da balança de serviços e o menor crescimento do excedente comercial, em resultado de uma aceleração mais forte das importações do que das exportações, em valor. **Os dados de Setembro mostraram já uma quebra do excedente comercial, com as exportações a inverterm a trajectória ascendente.**

A taxa de desemprego japonesa recuou para 4,6% em Setembro (menos 0,2 pontos que no mês precedente), **retomando o mínimo de quatro anos atingido em Maio**. O número de desempregados reduziu-se em cerca de 170 mil face ao mês de Agosto, mas o emprego também sofreu um recuo (menos 70 mil postos de trabalho que em Julho).

Os indicadores avançados mais recentes apontaram para a manutenção de um andamento distinto nas duas principais rubricas de despesa privada. O índice mensal de condições de negócio recuou abaixo dos 50 pontos em Outubro, condicionando a evolução do investimento, enquanto o indicador de confiança nos consumidores voltou a aumentar no terceiro trimestre, o que ajudará à recuperação do consumo.

A informação sobre a evolução esperada dos preços (recolhida juntamente com o índice de confiança dos consumidores) **deu conta de um novo recuo nas expectativas de descida no prazo de um ano**, representando já menos de 7% das respostas.

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 Outubro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Sexta, 1	1,241	0,691	136,850	0,557	110,247
Segunda, 4	1,231	0,689	136,540	0,560	110,963
Sexta, 8	1,232	0,689	136,050	0,560	110,475
Segunda, 11	1,239	0,690	135,320	0,557	109,199
Sexta, 15	1,241	0,689	135,660	0,555	109,280
Segunda, 18	1,247	0,692	136,510	0,555	109,436
Sexta, 22	1,261	0,691	135,640	0,548	107,600
Segunda, 25	1,279	0,695	136,300	0,543	106,551
Sexta, 29	1,274	0,696	135,130	0,546	106,092
Variação (1)	2,64%	1,29%	-1,49%	-1,32%	-4,02%

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

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

O mês de Outubro mostrou uma descida mais pronunciada do dólar em relação às principais moedas, reflectindo a subida do preço do petróleo nos mercados internacionais e o impacto desfavorável no crescimento da economia norte-americana, confirmado pelas contas nacionais do terceiro trimestre. A moeda japonesa foi a que mais se apreciou no conjunto do mês, face a expectativas de que o processo deflacionista em que o país se encontra possa terminar no próximo ano fiscal, na sequência de novas projecções do Banco do Japão.

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: depreciação do dólar face ao iene (4,02%), ao euro (2,64%) e à libra (1,32%), e do euro em relação ao iene (1,49%); apreciação do euro em 1,29% no câmbio com a libra.

O euro apreciou-se de forma quase ininterrupta no câmbio com o dólar ao longo de Outubro (cotando-se a um máximo de oito meses no final do mês, já próximo dos 1,28 dólares por euro), **face ao enfraquecimento já referido da moeda norte-americana**, notando-se apenas um ligeiro movimento ascendente da moeda norte-americana no início do

mês, na sequência de mais uma reunião do G7, que contou pela primeira vez com representantes da China. A reacção em alta do dólar deveu-se à resistência mostrada pelas autoridades chinesas na flexibilização do seu regime cambial (voltando a requerer mais tempo para poder considerar tal hipótese), depois da expectativa gerada pela sua presença na reunião. A declaração final reiterou as conclusões da anterior reunião realizada em Abril, considerando que o excesso de volatilidade das moedas é indesejável e que as cotações devem traduzir os fundamentais económicos.

Em Outubro observou-se uma apreciação significativa do iene face às moedas dos Estados Unidos e da Zona Euro, anulando as perdas acumuladas desde o início do ano. Para além do optimismo já referido em relação a uma inversão do processo deflacionista, a subida da moeda japonesa reflectiu também a expectativa de que a retoma económica mantivesse as autoridades nipónicas afastadas do mercado de câmbios. No entanto, e face ao avanço rápido da moeda nipónica (que registou um máximo de seis meses face ao dólar no final do mês), o Ministro das Finanças anunciou que as intervenções cambiais serão retomadas caso se verifiquem desvios importantes face aos fundamentais económicos.

A libra inglesa registou o quarto mês consecutivo de perda no câmbio ao euro (recuando para o valor mínimo de nove meses, embora continue a registar um ganho superior a 1% em variação acumulada no ano), **face à perda de dinamismo da economia britânica, mas consolidou a trajectória ascendente em relação à moeda norte-americana**, face à qual passou a acumular um ganho de 2,1% desde o início do ano.

5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

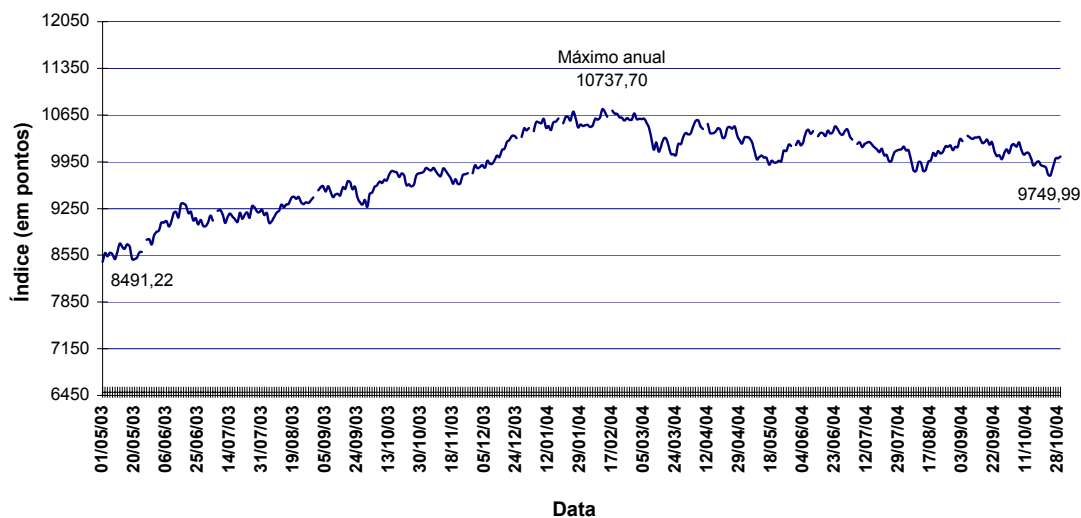
A subida dos preços do petróleo voltou a condicionar o andamento das praças internacionais no mês de Outubro, contribuindo para o recuo dos principais índices accionistas dos Estados Unidos e Japão e para a redução dos ganhos na Europa, onde foram divulgados resultados trimestrais acima do esperado em várias empresas, especialmente do sector das telecomunicações.

Nos Estados Unidos, o recuo mensal de 0,5% do índice Dow Jones Industrials (DJI) contrastou com a subida de mais de 4% do índice tecnológico Nasdaq, animado por resultados trimestrais acima do esperado de várias empresas do sector tecnológico e de telecomunicações, incluindo europeias. A quebra do índice Dow Jones Industrials, representativo dos títulos mais tradicionais, foi largamente influenciada pela desvalorização

das empresas farmacêuticas (depois da retirada de um medicamento do mercado por parte da Merck) e do sector segurador, que foi afectado por uma investigação sobre coordenação de preços lançada pelo Procurador-geral de Nova Iorque, Elliot Spitzer. Depois da recuperação evidenciada no mês de Outubro, o índice Nasdaq reduziu a quebra acumulada no ano para apenas 1,4%, superando já o desempenho do índice DJI, que agravou a perda para 4,1%, atingindo novos mínimos anuais no decurso do mês.

No mercado de obrigações, os títulos do Tesouro norte-americano continuaram a progredir face aos receios de abrandamento económico prolongado com a escalada na cotação do petróleo, levando a taxa de rendimento implícito no segmento dos dez anos a atingir um mínimo de mais de 6 meses no final de Outubro (3,97%, no dia 25), a par com o acréscimo de procura por parte dos bancos centrais asiáticos para travar a apreciação das respectivas moedas face a um dólar em perda.

Estados Unidos - índice Dow Jones Industriais

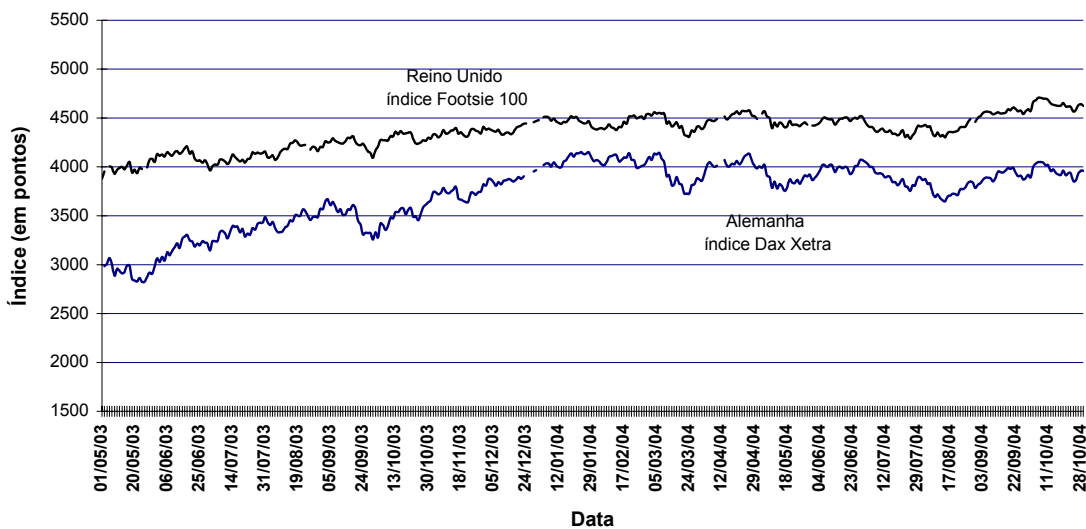


Nota: gráfico elaborado a partir das cotações do índice no fecho de cada sessão, e não de forma contínua

As bolsas de Londres e Frankfurt valorizaram-se pelo segundo mês consecutivo em Outubro, voltando a registar subidas mensais relativamente próximas nos respectivos índices de referência (1,2% no Ftse-100 e 1,7% no Dax-Xetra). Apesar da evolução em alta, impulsionada pelos sectores de tecnologia e telecomunicações, os ganhos mensais dos dois mercados reduziram-se face a Setembro, em reflexo da subida dos preços do petróleo. A

valorização do Ftse-100 foi ainda limitada pelo comportamento desfavorável do sector financeiro britânico, na sequência do abrandamento do mercado residencial britânico e da investigação ao sector segurador norte-americano. Apesar da recuperação nos últimos dois meses, o índice alemão Dax-Xetra continuou a apresentar uma perda em variação acumulada no ano (-0,1%), contrastando com a subida de 3,3% no índice britânico Ftse-100.

Alemanha e Reino Unido



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

O índice bolsista japonês Nikkei-225 voltou a registar uma evolução negativa no mês de Outubro, com o sector exportador a ser penalizado pela apreciação do iene face à moeda norte-americana. A bolsa japonesa também reagiu em baixa à subida dos preços do petróleo e aos tremores de terra que afectaram a parte norte do país, recuperando apenas com a subida do sector tecnológico (em consonância com o índice norte-americano Nasdaq), que evitou uma perda mais acentuada do índice Nikkei (descida mensal de 0,5%, após 2,3% em Setembro). A evolução mensal negativa reduziu o ganho acumulado no ano para apenas 0,9% no final de Outubro, depois da subida de 11% na primeira metade de 2004.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	Mai04	Jun	Jul	Ago	Set	Out
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	37,73	35,63	37,63	41,79	43,38	49,48
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1614,9	1677,5	1708,9	1690,8	1733,8	1821,6
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	70,11	64,91	57,27	54,02	56,59	52,75

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

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

Em Outubro, a cotação média do *brent* atingiu 49,48 dólares por barril, o que representa uma subida de 14,1% face ao resultado do mês anterior. A evolução dos preços do petróleo foi influenciada pelas preocupações sobre uma eventual falha de petróleo nos EUA para cobrir as necessidades energéticas da época de Inverno, pelas permanentes sabotagens nos oleodutos no Iraque, bem como pelas greves dos trabalhadores das petrolíferas na Nigéria e na Noruega.

De acordo com o relatório da Agência Internacional de Energia (AIE) sobre as "Perspectivas Energéticas Mundiais 2004", o preço do petróleo deverá cair para um nível inferior a 30 dólares por barril dentro de dois anos, uma vez que a oferta é suficiente para compensar o crescimento da procura no curto prazo. Este ano, a procura mundial de petróleo deverá ultrapassar ligeiramente os 80 milhões de barris por dia.

O preço médio do alumínio apresentou uma subida de 5,1%, situando-se em 1821,6 dólares por tonelada.

O preço médio do algodão registou uma quebra de 6,8%, estabelecendo-se em 52,75 cêntimos de dólar por libra de peso.

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

Segundo a OMC, o crescimento do comércio mundial deverá atingir uma taxa de 8,5% durante este ano, apesar do forte aumento dos preços do petróleo. A actual projecção compara com o crescimento de 7,5% avançado na Primavera, altura em que não era

esperado um crescimento tão expressivo do comércio de diversos países durante o primeiro semestre do ano.

O Iraque apresentou o pedido formal de adesão à OMC.

Na revisão do Sistema de Preferências Generalizadas para o período 2006 a 2008, a CE propôs que a China deixasse de poder usufruir de uma redução de 3% das tarifas atribuídas aos países em vias de desenvolvimento, nos casos em que a sua quota de mercado excede os 15%, como acontece nos têxteis. De referir que, actualmente, a China é responsável por 32% das importações de têxteis da UE e que nos produtos têxteis e vestuário onde as quotas já foram liberalizadas, as importações provenientes da China aumentaram 57% entre 2001 e 2002 e 26% entre 2002 e 2003.

Em resposta, Pequim defendeu que o bloco europeu se devia abster de levantar novas barreiras, numa altura em que se aproxima a remoção das quotas dos produtos têxteis.

A UE e o Mercosul não conseguiram cumprir o prazo previsto (31 de Outubro) para chegarem a um acordo com vista à criação de uma zona de comércio livre entre os dois blocos. As negociações deverão prosseguir até à próxima reunião ministerial, que se realizará no primeiro trimestre do próximo ano.

Na sequência da aprovação por parte do Congresso norte-americano da extinção de legislação que concedia benefícios às empresas exportadoras, os EUA apelaram à UE para que fossem eliminadas as sanções que, desde Março último, estão a ser aplicadas às exportações americanas. No entanto, a UE vai pedir, primeiramente, à OMC que verifique a compatibilidade das novas normas americanas.

Na sequência de queixas apresentadas pelos EUA e pela UE, e que visam as companhias Airbus e Boeing, a OMC vai analisar o acordo sobre ajudas públicas à construção aeronáutica

A China e os países da ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático) anunciaram estarem concluídas as negociações para a primeira fase da criação de uma zona de livre comércio em 2010. O levantamento das tarifas começará a efectuar-se, de forma gradual, a partir de 2005.

A OMC apelou à UE no sentido da redução de subsídios e direitos aduaneiros sobre produtos agrícolas, considerando que a reforma da Política Agrícola Comum (PAC) não é suficiente para liberalizar o sector agrícola. Note-se que as tarifas à importação de produtos agrícolas são, em média, de 10% ou 16,5%, o que compara com a tarifa de 6,4% aplicada aos produtos industriais.

ECONOMIA NACIONAL**1. Envolvente Política, Social e Económica****Contas Nacionais e Projecções Macroeconómicas**

No seu parecer sobre as Grandes Opções do Plano (GOP) para 2005, o Conselho Económico e Social (CES) alerta para o facto de a economia portuguesa continuar, no próximo ano, a divergir da média comunitária e de o seu crescimento ser acompanhado por um crescimento reduzido da produtividade do trabalho. O CES adverte ainda para o forte crescimento esperado para as importações, que implicará um contributo negativo das exportações líquidas para a progressão do PIB e acentuará o já elevado défice externo da economia portuguesa.

Contas Públicas e Sistema Fiscal**Estimativa de Execução Orçamental do Estado - de Janeiro a Outubro de 2004**

	Jan-Out 2003	Jan-Out 2004	Δ Homóloga %
Receita Corrente	22822,8	24255,5	6,3
Despesa Corrente	27298,0	28121,5	3,0
Saldo Corrente	-4475,2	-3866,0	-13,6
Receita de Capital (1)	230,5	172,7	-25,1
Despesa de Capital (2)	2661,8	2648,4	-0,5
Saldo de Execução Orçamental	-6906,5	-6341,8	-8,2
Saldo Primário	-2955,5	-2708,4	-8,4
Saldo incluindo activos financeiros	-6964,9	-6555,0	-5,9

(valores em milhões de euros)

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

De Janeiro a Outubro o défice do subsector Estado atingiu 6341,8 milhões de euros, o que representa uma melhoria de 8,2% face ao valor registado em igual período de 2003. Esta evolução resultou de um crescimento da receita bastante superior ao da despesa: 6% e 2,7%, respectivamente.

A progressão do défice corrente foi determinante para a melhoria do saldo de execução orçamental, já que o défice de capital registou um agravamento.

Assim, no défice corrente verificou-se uma diferença de 3 p.p. entre a taxa de crescimento da receita e da despesa, salientando-se o crescimento de 6,5% na

receita fiscal (ligeiramente acima do previsto para a totalidade do ano), **tendo a despesa corrente revelado um crescimento moderado (3%)**.

A expansão da receita fiscal repartiu-se por um acréscimo de 8,3% na receita de impostos directos e por um aumento de 5,4% na receita de impostos indirectos. Relativamente aos primeiros, **a receita de IRC cresceu 25,1%, enquanto a receita de IRS observou um aumento de apenas 2,5%**, influenciado pelo desfasamento temporal na emissão de notas de cobrança face ao ano anterior. No que diz respeito aos segundos, **é de realçar o bom desempenho das receitas de IVA** (mais 6,6%), **bem como do ISP** (mais 4,2%) **e do IA** (13,5%), que contrasta com os decréscimos da receita do imposto de consumo sobre o tabaco e do imposto sobre álcool e bebidas alcoólicas.

Na despesa corrente, cujo crescimento se fixou em 3,0%, os juros e outros encargos observaram uma diminuição de 7,1%, tendo a despesa corrente primária registado um acréscimo de 4,7%. No entanto, se, tal como tem sido referido em meses anteriores, se se procedesse aos ajustamentos necessários a fim de expurgar o efeito do novo tratamento contabilístico do regime de consignação da receita de IVA à Segurança Social, as taxas de variação da despesa corrente e da despesa corrente primária seriam diferentes, passando para 2,6% e 4,2%, respectivamente. **Para o fraco crescimento da despesa corrente primária, continua a contribuir a quase estagnação das remunerações certas e permanentes, bem como o decréscimo de subsídios.**

O desempenho do défice de capital resultou de a redução da receita ter sido bastante superior à da despesa.

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Ministro das Actividades Económicas levou a Conselho de Ministros um Programa de actuação para reduzir a dependência de Portugal face ao petróleo. Com este Programa, que inclui diversas medidas, o Governo pretende que Portugal alcance em 2010 níveis de intensidade energética e de dependência do petróleo mais próximos da média da União Europeia dos Quinze. O Programa quantifica uma redução da intensidade energética em cerca de 20 por cento, uma redução da dependência do petróleo também em 20 por cento e uma redução da factura energética em cerca de 15 por cento.

A Comissão Europeia iniciou um processo de investigação formal contra Portugal, na sequência da Comissão da Concorrência suspeitar que as isenções fiscais sobre as mais-valias realizadas pelas empresas públicas portuguesas são contrárias às regras europeias sobre ajudas dadas pelo Estado.

Os serviços do Comissário da Concorrência consideram que a vantagem exclusiva para as empresas públicas prevista no artigo 25º do Estatuto dos Benefícios Fiscais, ao abrigo do qual as mais-valias provenientes de processos de reestruturação ou privatização ficam excluídas da base tributável em sede de IRC, é susceptível de distorção do mercado.

O Ministro das Actividades Económicas anunciou a intenção de manter no próximo ano os incentivos fiscais às empresas que pretendam fixar-se no interior do país.

Apesar de não estar prevista na proposta do Orçamento de Estado para 2005, Álvaro Barreto revelou que haverá uma autorização legislativa que terá em conta estes incentivos fiscais.

O Primeiro-Ministro anunciou a inclusão no Plano Rodoviário Nacional das ligações por auto-estrada, as ligações entre Vila Real e Bragança (que deverá ser adjudicada em finais de 2005) e entre Castelo Branco e Portalegre.

O Ministro das Obras Públicas, Transportes e Comunicações está a ponderar a utilização da Ponte 25 de Abril para o comboio de alta velocidade, tendo já pedido à equipa de missão da terceira travessia do Tejo o estudo desta possibilidade.

António Mexia anunciou ainda que serão investidos 300 a 400 milhões de euros na expansão do aeroporto de Lisboa e fez saber que enquanto o aeroporto da Portela tiver capacidade o aeroporto da OTA não será construído, apesar dos estudos prosseguirem.

O Ministro das Obras Públicas, Transportes e Comunicações pretende lançar brevemente o concurso público para escolher os operadores que vão garantir a cobrança de portagens nas sete concessões contratualizadas em regime de SCUT.

António Mexia pretende uma solução de cobrança com base num processamento electrónico célere, que não careça de apoio humano directo e que permita tratar todas as especificidades de cada região, designadamente os cidadãos isentos de pagamento.

O Ministério das Actividades Económicas está a estudar uma solução que permita retirar o Centro de Engenharia e Desenvolvimento de Produto para a indústria automóvel (CEDP) da esfera da Agência Portuguesa para o Investimento (API),

actualmente com 77,5 por cento do CEDP, transferindo-o para o IAPMEI. A transferência tem em vista ultrapassar o conflito entre os fabricantes de componentes, promotores do projecto, e a entidade financiadora, e também gestora do Centro desde Maio último, a API. O Fundo de Desenvolvimento Empresarial, alimentado pelos reembolsos dos fundos comunitários e sob a

tutela do IAPMEI, ou uma das capitais de risco deste Instituto, são fontes de financiamento tidas como prováveis.

Manuel Carlos, **o novo presidente do Conselho Directivo do ICEP e do IAPMEI, assumiu perante o Ministro das Actividades Económicas o compromisso de apresentar, dentro de dois meses, um documento de estratégia e de actuação onde será definido o modelo do processo de integração dos dois institutos.**

Portugal viu aprovado pela Comissão Europeia o projecto PORTMOS, um projecto no âmbito das auto-estradas marítimas a nível europeu e que vai ser liderado por Portugal.

De acordo com a Proposta de Orçamento de Estado para 2005, a verba inscrita no PIDDAC aumenta 14,7% face a 2004 (depois da quebra de 6,3% registada em 2004) passando para 6,7 mil milhões de euros.

A regionalização das verbas no PIDDAC 2005 (abrangendo 76,3% do total de despesa) **evidencia que a Região de Lisboa recebe o maior reforço de verbas (variação anual de 19%),** mais do que compensando a quebra do ano anterior (9%). **Por seu turno, a Região Norte, apesar de receber a maior fatia da despesa de investimento no PIDDAC 2005 (1785,5 milhões de euros), apenas consegue recuperar algum do esforço de investimento perdido em 2004 (subida de 15% no PIDDAC 2005),** ano em que registou a quebra mais acentuada entre as regiões do continente (17%). No que diz respeito às restantes regiões, o Algarve e o Centro registam acréscimos de 9% e 4%, respectivamente, enquanto a Região do Alentejo regista um decréscimo de cerca de 18%.

Política Social e Laboral

Portugal foi condenado pelo Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias pela inexistência do direito de recurso para trabalhadores portugueses em caso de despedimento colectivo. Em causa está a violação de dois artigos da directiva comunitária relativa à aproximação das legislações sobre os despedimentos colectivos, nomeadamente o que obriga a que os Estados-membros prevejam a existência de procedimentos administrativos e/ou judiciais a que possam recorrer os representantes dos trabalhadores e/ou os trabalhadores em caso de despedimento. É ainda considerado restritivo o conceito de despedimento colectivo aplicado em Portugal, uma vez que a lei portuguesa não considera que

haja despedimentos colectivos nos casos de falência ou processos de liquidação idênticos, de expropriação, de incêndio ou de cessação da actividade na sequência da morte do empresário.

O ministro da Segurança Social, Família e Criança introduziu três alterações ao projecto de diploma do regime do subsídio de desemprego, apresentado pelo anterior governo. Com efeito, enquanto o anterior projecto estabelecia que os beneficiários do subsídio de desemprego com três ou mais filhos apenas podiam recusar um emprego localizado a mais de 20 quilómetros da residência se os descendentes tivessem idades entre os 16 anos e os 24 anos, a receber abono de família, o novo regime estabelece que os beneficiários daquela prestação com três ou mais filhos podem recusar um emprego a mais de 20 quilómetros, independentemente da idade dos descendentes. As outras duas alterações referem-se ao artigo que define os casos em que o prazo para requerer o subsídio de desemprego (60 dias úteis após a perda de emprego) pode ser alargado: nas situações em que o despedimento está em tribunal e quando é necessária a intervenção da Inspeção-Geral do Trabalho e nas situações de doença, licença de maternidade ou cumprimento do serviço militar obrigatório.

O Governo apresentou aos parceiros sociais a proposta para o Contrato Social para a Competitividade e Emprego, que contempla sete pontos: política de rendimentos de ganhos de produtividade, simplificação fiscal e combate à fraude e evasão fiscais, formação e qualificações profissionais, segurança, higiene e saúde no trabalho, combate ao desemprego qualificado e política de emprego, promoção da contratação colectiva e inovação. O ponto mais polémico parece ser o primeiro com a introdução de uma nova fórmula para o cálculo das actualizações salariais.

Privatizações e Empresas Públicas

A CE abriu um inquérito formal à regulamentação portuguesa que permite isenções fiscais sobre mais-valias de certas operações e transacções de empresas públicas. A iniciativa de Bruxelas prende-se com a suspeita de que Portugal estará a conceder indirectamente uma ajuda de Estado às empresas públicas, distorcendo as normas de concorrência.

A Águas de Portugal (AdP) já alienou a Intercycling e prepara-se para extinguir a Recopet, duas empresas da área dos resíduos industriais, iniciando, deste modo, a execução do plano de reestruturação do sector das águas e saneamento, estabelecido em Junho último.

A AdP, através dos sistemas multimunicipais, vai avançar com o conceito de auto-estradas de água, que assenta na ligação entre as redes em alta de sistemas multimunicipais vizinhos. Este projecto tem como objectivo aumentar a fiabilidade do abastecimento de águas.

A Brisa apresentou, nos primeiros nove meses do ano, um resultado líquido de 162,2 milhões de euros, mais 33% que no mesmo período do ano passado. Segundo a empresa, para este resultado contribuíram as receitas de portagem, que revelaram um crescimento de 5%, o controlo dos custos e a evolução dos resultados financeiros.

A TAP encerrou os primeiros nove meses do ano com lucros de 7,7 milhões de euros, um montante inferior aos 16,9 milhões de euros registados no período homólogo de 2003. Esta evolução foi influenciada pela subida dos preços do petróleo, que implicou que os custos suportados pela transportadora com combustível ficassem 36 milhões de euros acima do valor registado em igual período de 2003. A TAP mantém, contudo, o objectivo de chegar ao final do ano com lucros de 15,3 milhões de euros.

Foi aprovada em Conselho de Ministros a minuta final do contrato de venda de 50,1% do capital da SPdH por parte da TAP à Globália. A empresa espanhola pagará 39,1 milhões de euros por este negócio, 30% acima do preço base do concurso, o que dará à TAP uma mais-valia de 32,3 milhões de euros.

A CP pretende explorar a rede de alta velocidade portuguesa, para o que irá criar uma unidade de negócios destinada a estudar o seu mercado potencial e as características do serviço. A empresa espera vir a adquirir comboios de bitola variável para poderem circular nas linhas de alta velocidade e nas vias-férrreas convencionais, obtendo sinergias.

A Carris e a Metro pretendem integrar um conjunto de actividades por forma a obterem sinergias e a reduzirem custos. Foram já criados seis grupos de trabalho para cada uma das áreas em que haverá actuação conjunta.

A EDP vai proceder a um aumento de capital de 1200 milhões de euros para reforçar a sua participação na Hidrocantábrico para 95,7%. O Estado não acompanhará este aumento de capital, passando a sua posição de 26,1% para 20%. Posteriormente, o Estado alienará 5% da sua participação à Cajastur, ficando com uma posição de 15% na eléctrica nacional.

Foi aprovada, em Assembleia-geral de accionistas, a denominação EDP – Energias de Portugal.

O grupo EDP fechou o terceiro trimestre do corrente ano com lucros de 350,6 milhões de euros, mais 36,1% do que o resultado obtido no período homólogo de 2003. Entre os factores que explicam esta evolução, destaca-se o desempenho dos activos brasileiros.

A Galp Energia formalizou a compra da BP Enerctica, uma operação que lhe permitirá subir a sua quota no mercado espanhol dos actuais 9% para 12%.

A CE enviou ao governo português um comunicado de objecções ao projecto de fusão dos negócios do gás e electricidade, tendo ainda aberto um procedimento de infracção a Portugal por não ter transposto as directivas sobre a liberalização dos mercados de electricidade e do gás natural.

Sistema Monetário e Financeiro

A Euronext Lisboa pretende aumentar o volume de negócios da bolsa portuguesa, especialmente das empresas com menor liquidez. Para tal, está a realizar acordos de *liquidity provider* com intermediários financeiros, que se comprometem a efectuar um conjunto mínimo de negócios de compra e venda de acções, dentro de um intervalo de variação de preço fixado. Quando este projecto estiver finalizado, as empresas que ficarem excluídas dos acordos e que continuem a apresentar níveis de negociação muito baixos poderão ser 'convidadas' a deixar o mercado de negociação em contínuo, passando a integrar o mercado por chamada.

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
Maio 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
Setembro 04	2,212	2,392	3,296	4,064
4 Outubro 04	2,207	2,377	3,344	4,103
11 Outubro 04	2,187	2,324	3,230	4,028
18 Outubro 04	2,175	2,282	3,157	3,964
25 Outubro 04	2,178	2,265	3,094	3,898
29 Outubro 04	2,196	2,307	3,140	3,940

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

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

As taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram, em Outubro, um comportamento díspar nas diferentes maturidades. As taxas Euribor de mais curto prazo subiram, ainda que marginalmente, no cômputo de Outubro, depois de terem ficado virtualmente inalteradas nos três meses anteriores (reflectindo a estabilidade das taxas de juro directoras do Banco Central Europeu). **As taxas Euribor para as maturidades mais longas (sobretudo a partir dos seis meses) desceram durante uma parte significativa de Outubro**, registando-se uma inversão de andamento apenas no final do mês. O comportamento das taxas nos prazos mais longos reflectiu, assim, uma maior sensibilidade às deterioração das perspectivas para a actividade económica internacional (na sequência da tendência altista dos preços internacionais do petróleo). Neste quadro, observou-se uma redução da inclinação da *yield curve* do mercado monetário para 21,5 pontos-base no final de Outubro (o mesmo valor de Agosto).

No caso das *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) **Outubro foi o quinto mês consecutivo de queda** (em valores de final de período), na linha da evolução dos mercados internacionais. A descida foi bastante mais acentuada que no mês anterior, empurrando as *yields* para os níveis de Março passado. Distinguindo por maturidades, os movimentos mais acentuados incidiram sobre os prazos mais curtos (até aos cinco anos), à semelhança do registado até Agosto, levando a uma subida da inclinação da *yield curve* para 80 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período) – o valor mais elevado em seis meses.

2.2. Situação Monetária

	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Mai-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04
Agregados Monetários									
M ₃	1,0	1,6	3,2	3,1	3,6	3,9	3,0	3,3	2,2
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	6,2	5,4	2,9	2,9	2,4	2,5	2,0	2,3	2,7
Crédito a Emp. e Particulares	6,1	4,5	2,3	2,0	2,6	3,0	2,2	3,1	3,1
Crédito Líquido ao Sector Público	9,5	53,6	36,6	75,0	-6,3	-13,5	-7,2	-23,0	-9,8

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

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

O agregado monetário M₃ nacional desacelerou significativamente em Agosto. A sua taxa de variação homóloga recuou 1 ponto percentual para 2,2%, o que representou o ritmo de crescimento mais baixo em doze meses. Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, a diminuição do ritmo de expansão da liquidez detida na economia foi

explicado pela acentuação do ritmo de deterioração da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior, que mais que compensou a aceleração do crédito interno total.

A taxa de variação homóloga do crédito interno voltou a aumentar em Agosto, subindo desta feita 0,4 pontos percentuais, para 2,7%. Trata-se, ainda assim, de um valor muito baixo em termos históricos.

A aceleração do crédito interno registada em Agosto reflectiu somente a atenuação do ritmo de contracção do crédito bancário ao sector público (líquido de depósitos à Administração Central), com a taxa de variação homóloga a passar de -23,0% para -9,8%, grosso modo revertendo o movimento do mês precedente. A oscilação da taxa de variação homóloga em Agosto reflectiu, à semelhança dos meses anteriores, o comportamento dos depósitos da Administração Central. Estes evidenciaram um forte abrandamento no mês em análise, mais que compensando a desaceleração do crédito bruto às Administrações Públicas (em 10 pontos percentuais para uma taxa de variação homóloga de somente 0,2% em Agosto, o valor mais baixo em cinco meses).

Quanto ao crédito dirigido ao sector privado, registou-se em Agosto uma estabilização da taxa de variação homóloga em 3,1%, um valor reduzido mas, ainda assim, o mais elevado desde Outubro do ano passado, em virtude da progressiva recuperação observada desde o início de 2004. Quer a componente dirigida às empresas quer aos particulares mantiveram o ritmo de expansão do mês anterior, embora neste último caso tenha sido visível um (ligeiro) abrandamento dos agregados corrigidos do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização.

2.3. Mercado de Valores Mobiliários

ÍNDICE PSI-20 DO MERCADO CONTÍNUO DE ÂMBITO NACIONAL (valores de fecho das sessões de início e fim das semanas de Outubro)

Sexta, 1	Seg, 4	Sexta, 8	Seg, 11	Sexta, 15	Seg, 18	Sexta, 22	Seg, 25	Sexta, 29
7.403,77	7.477,58	7.443,99	7.431,37	7.414,63	7.402,08	7.457,63	7.398,88	7.460,94

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

Em Outubro manteve-se a trajectória ascendente do índice bolsista nacional de referência, que acompanhou os ganhos moderados das principais praças europeias, numa conjuntura ainda caracterizada pela alta do preço do petróleo.

O índice PSI-20 apresentou uma subida mensal de 1,4%, alargando o ganho acumulado no ano para 10,6%, um dos mais elevados a nível europeu.

O valor transaccionado na bolsa portuguesa continuou a recuperar no mês de Outubro, por comparação homóloga, embora não o suficiente para evitar uma nova descida na variação acumulada desde o início do ano (subida homóloga de 41,7%, menos 4 pontos que em Setembro).

A valorização do PSI-20 foi mais marcada na segunda metade do mês, altura em que foram divulgados resultados trimestrais em várias empresas que integram o índice, nomeadamente o BCP. O banco apresentou resultados em linha com o esperado e anunciou uma distribuição intercalar do dividendo já para Novembro, que contribuiu decisivamente para a subida de quase 6% no cômputo do mês, contrariando a quebra de cotação de outro títulos com elevada ponderação no PSI-20, como a PT, a EDP e a Brisa. A empresa de telecomunicações registou uma desvalorização mensal de 0,5%, penalizada pela evolução menos favorável dos negócios no Brasil, enquanto a EDP recuou 1,3% com a redução de tarifas imposta pelo regulador de telecomunicações brasileiro (e também em antecipação ao aumento de capital, entretanto aprovado em Conselho de Ministros) e a Brisa corrigiu em baixa face aos ganhos acentuados dos últimos meses (reco mensal de 2%). **O sector dos media foi responsável pelas subidas mensais mais acentuadas entre os títulos do PSI-20**, reflectindo a recuperação do mercado publicitário. A Media Capital apresentou uma valorização de 22,6%, também em função do reforço de participação do grupo alemão Bertelsman na empresa, enquanto a subida de 12,9% na Cofina teve ainda a ver com a expectativa de cisão das áreas de media e indústria do conglomerado (refira-se que a Impresa, também do sector dos media, não foi além de um ganho mensal de 1,8% devido a uma correcção em baixa na parte final do mês), beneficiando ainda da celebração de um contrato para assegurar liquidez ao título no mercado de acções.

Do lado das perdas, o destaque foi para a descida mensal de 4,2% na cotação da Teixeira Duarte, seguida pelas quebras já referidas de 2% na Brisa, 1,3% na EDP e 0,5% da PT.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

O indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal revelou, em Setembro, uma estabilização da taxa de variação homóloga em 1,8%. No cômputo do terceiro trimestre, a variação média foi também de 1,8%, contra 1,7% no trimestre anterior. O

indicador sugere, assim, uma virtual estabilização do ritmo de crescimento do PIB no terceiro trimestre.

A última informação qualitativa disponibilizada pelo INE, já referente ao início do quarto trimestre, indica uma evolução negativa da actividade produtiva em dois dos três ramos de actividade acompanhados, a par de uma deterioração apenas ligeira do clima de confiança empresarial.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, o sector apresentou uma nova melhoria da actividade corrente em Outubro, suportada pelos sub-sectores da construção de habitação e das obras públicas. As apreciações relativas à carteira de encomendas também subiram impulsionadas por aqueles sub-sectores, mas o indicador de confiança global acabou por recuar um pouco, depois de ter fixado o nível máximo de dois anos no mês anterior.

As opiniões dos empresários do comércio apontam para uma deterioração da actividade corrente, tanto no comércio a retalho como no grossista, depois da importante melhoria no terceiro trimestre. Observou-se uma estabilização das expectativas de actividade para os próximos meses (mas com uma subida no ramo de retalho e uma descida no grossista) e uma ligeira subida de *stocks*, o que levou a uma ligeira descida do indicador de confiança.

Finalmente, as opiniões dos empresários da indústria transformadora quanto à produção corrente indicam, em Outubro, uma importante deterioração da actividade face ao cômputo do terceiro trimestre. Por outro lado, com as carteiras de encomendas virtualmente estabilizadas, mas os *stocks* de produtos acabados a recuperarem (depois da forte correcção em baixa do mês de Setembro), o indicador de confiança acabou por registar uma descida em Outubro, embora permanecendo nos níveis mais elevados dos últimos dois anos.

3.2 Procura Interna

De acordo com os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura, a procura interna deverá ter prolongado a trajectória de recuperação no terceiro trimestre de 2004, mas agora apoiada sobretudo nas despesas de consumo corrente privado e de formação bruta de capital fixo em máquinas e equipamento.

3.2.1. Consumo

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

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 disponíveis para os indicadores de consumo privado apontam para uma aceleração deste agregado de procura interna no cômputo do terceiro trimestre, ainda que sobretudo devido à componente de consumo corrente e ao comportamento favorável evidenciado nos meses de Agosto e Setembro.

No que toca a componente de bens duradouros, registou-se uma evolução positiva na rubrica de bens duradouros domésticos no conjunto do terceiro trimestre (os dados do comércio a retalho indicam uma taxa de variação homóloga em média trimestral positiva, em termos reais, depois de vários trimestre de contracção); porém, deu-se um abrandamento significativo na despesa com a aquisição de automóveis (no segundo trimestre, esta havia registado o ritmo de crescimento mais forte desde finais de 2000). **Relativamente ao consumo corrente, os dados do comércio a retalho indicam uma clara aceleração da despesa das famílias em bens não alimentares** (com destaque para o vestuário e calçado) – o ritmo de crescimento real no terceiro trimestre foi o mais acentuado em cerca de dois anos. Contudo, os dados do comércio externo e das encomendas industriais sugerem que o crescimento do consumo privado terá beneficiado mais as importações que a produção industrial interna. Já os dados disponíveis (até Agosto) para a despesa com serviços finais revelam um forte abrandamento, sobretudo nas rubricas de alojamento e restauração e

ligadas ao ramo automóvel (também as mais beneficiadas pelos eventos extraordinários do segundo trimestre).

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, os dados (já disponíveis para o início do quarto trimestre) mostram que o indicador de confiança dos consumidores interrompeu a trajectória de recuperação recente, embora mantendo-se nos níveis mais favoráveis de cerca de dois anos. O recuo deveu-se à deterioração das expectativas das famílias tanto quanto à evolução da situação económica geral como do desemprego nos próximos doze meses, depois dos registos bastante favoráveis do terceiro trimestre.

3.2.2. Investimento

	<i>Fonte</i>	03: II	03: III	03: IV	04: I	04: II	Jun 04	Jul 04	Ago 04	Set 04
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-8,1	-6,0	-3,9	-3,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,1
Vendas de veículos comerciais	<i>DGEP</i>	-9,2	-3,2	-4,3	4,0	11,8	8,4	-2,6	5,1	5,4
Importações bens de investimento ⁽²⁾	<i>INE</i>	-4,4	-1,6	-2,9	10,6	12,3	12,3	11,5	-	-
Índice produção bens de investimento	<i>INE</i>	-11,4	-6,5	-7,6	-3,8	-2,7	-0,3	-0,2	-13,3	1,2
Vendas de cimento	<i>DGEP</i>	-20,4	-16,7	-9,7	-1,3	0,0	2,4	-8,2	10,2	0,0
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	<i>BP</i>	10,5	8,7	3,6	2,6	3,6	3,7	4,8	4,8	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	<i>DGEP</i>	-35,8	-27,2	-18,4	21,2	30,2	30,2	22,2	27,4	35,0

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) confirma o abrandamento da trajectória de recuperação desta rubrica de procura interna durante o terceiro trimestre de 2004. A taxa de variação homóloga do indicador sintético de FBCF do INE foi de 0,1% no cômputo do terceiro trimestre, melhorando 0,3 pontos percentuais face ao trimestre anterior, quando a recuperação no segundo trimestre havia sido de 2,8 pontos.

Os dados disponíveis para o investimento em construção (indicadores de produção) indicam uma evolução favorável no cômputo do terceiro trimestre, mas sobretudo na componente de obras públicas (o indicador do valor dos trabalhos realizados teve uma variação homóloga média de 14,5% no terceiro trimestre, contra -3,4% no segundo). Quanto ao investimento empresarial, os indicadores qualitativos revelam uma nova melhoria da rubrica de máquinas e equipamento no terceiro trimestre, evolução também visível nas carteiras de encomendas domésticas dirigidas às indústrias de bens de equipamento (excluindo material de transporte) e nas importações deste tipo de bens, com um forte crescimento real. Já as despesas de investimento em material de transporte, apesar da recuperação em Agosto e Setembro, acabaram por evidenciar um abrandamento no conjunto do trimestre (as vendas de veículos comerciais passaram para uma taxa de variação homóloga de 2,6%, face a 11,8% no segundo trimestre, o valor mais elevado em dois anos).

Quanto a perspectivas, assinala-se a tendência favorável da confiança empresarial – variável significativamente correlacionada com o investimento empresarial –, **a qual, apesar do recuo em Outubro, permaneceu nos níveis mais elevados dos últimos dois anos. No que toca o investimento em construção, os indicadores de potencial construtivo mantiveram-se favoráveis nas obras públicas** (continuou a verificar-se um importante crescimento das adjudicações de obras públicas em valor), mas com um comportamento negativo na construção de habitação (as licenças de construção mantiveram o ritmo de contracção do segundo para o terceiro trimestre de 2004).

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Ago 03	Jan-Ago 04	Δ 04/03
Total			
Saída (Fob)	18.111,7	18.876,3	4,2%
Entrada (Cif)	26.059,3	28.435,6	9,1%
Saldo	-7.947,6	-9.559,3	20,3%
Taxa de Cobertura	69,5%	66,4%	-
União Europeia			
Expedição	14.480,7	14.972,6	3,4%
Chegada	20.100,4	21.699,3	8,0%
Saldo	-5.619,7	-6.726,7	19,7%
Taxa de Cobertura	72,0%	69,0%	-
Países Terceiros			
Exportação	3.631,0	3.903,7	7,5%
Importação	5.958,9	6.736,3	13,0%
Saldo	-2327,9	-2832,6	21,7%
Taxa de Cobertura	60,9%	58,0%	-

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

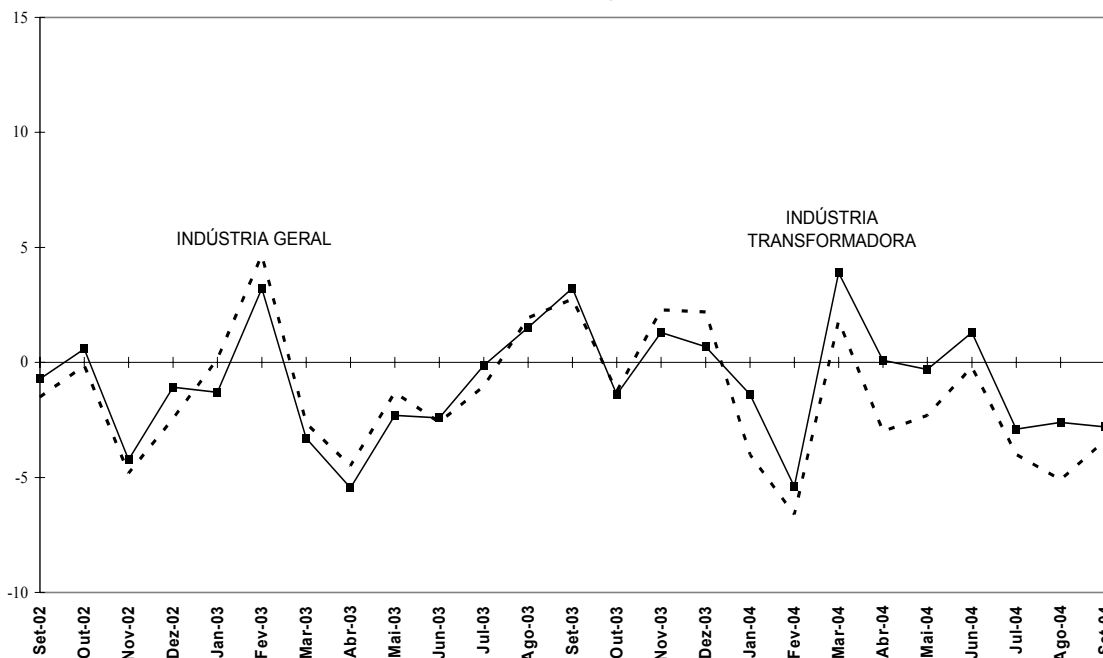
O défice comercial português registou uma subida homóloga de 20,3% nos oito meses até Agosto, de acordo com os dados mais recentes do comércio internacional divulgados pelo INE. **A deterioração do saldo comercial deveu-se a um crescimento mais forte no valor das entradas do que das saídas de mercadorias (9,1% e 4,2%, respectivamente)**, originando uma descida de 3,1 pontos na taxa de cobertura das importações, que passou para 66,4%.

As exportações nacionais cresceram a maior ritmo no mercado extra comunitário (taxa de variação homóloga de 7,5%, face a 3,4% nas expedições para a União Europeia), **mas foi também neste mercado que se observou a subida mais forte das entradas em valor** (13%, face a 8% nas chegadas da União Europeia). Estes resultados atenuam o elevado peso da União Europeia no total do comércio externo português, passando a representar 79,3% das expedições (menos 0,6 pontos que no período de Janeiro a Agosto de 2003) e 76,3% das entradas (menos 0,8 pontos).

3.4. Conjuntura na Indústria

O terceiro trimestre marcou um reforço das perdas homólogas no índice de produção industrial do INE (taxa de variação homóloga - tvph - de -4,2%, menos 2,4 pontos que no trimestre até Junho), **apesar da descida menos intensa no mês de Setembro** (tvph de -3,4%, após -5,1% em Agosto). A evolução desfavorável no terceiro trimestre teve origem no ramo da indústria transformadora (tvph de -2,8%, após uma subida de 0,4% nos três meses até Junho), observando-se uma redução das perdas homólogas nas indústrias de produção e distribuição de electricidade, gás e água (de 19,2% para 14,2%), que determinaram o recuo menos acentuado do índice geral em Setembro. Ainda assim, a taxa de variação média anual da produção continuou a reduzir-se naquele mês, passando a evidenciar uma quebra acumulada de 1,9%, repartida entre 0,8% na indústria transformadora e 10,8% no ramo de electricidade, gás e electricidade (as indústrias extractivas registaram uma subida de 4,2%, mas o impacto no índice geral de produção foi reduzido dada a baixa ponderação do ramo).

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL
(Variação homóloga, %)



No detalhe por grandes agrupamentos industriais, os dados para o terceiro trimestre revelaram uma descida generalizada da produção em comparação homóloga, destacando-se a inversão dos ganhos nas indústrias de bens intermédios (tvph de -4,7% em Setembro e de -3,1% no conjunto do trimestre, que contrasta com o ganho de 1,4% nos três meses até Junho), que confirmou a deterioração nos dados qualitativos dos últimos inquéritos do INE à Indústria Transformadora. Os agrupamentos de bens de consumo e de bens de investimento registaram um agravamento das perdas de produção para 2,2% e 4,1% (embora já com comportamento positivo no mês de Setembro, no caso dos bens de investimento – tvph de 1,2%), respectivamente, mas a descida homóloga mais forte voltou a pertencer às indústrias da energia, não obstante a melhoria face ao segundo trimestre (tvm 12m de -11,2% e -13,5%, respectivamente). Em média anual, apenas o agrupamento dos bens intermédios continuou a escapar à tendência de perda, embora com ganhos cada vez menores (tvm 12m de 1,2% em Setembro, menos 1,2 pontos que no mês precedente).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

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

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

Taxas de variação face ao período homólogo do ano anterior (tvp), 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 -5,4% em Setembro), de vestuário (-7,5%), de têxteis (-6,3%), de material de transporte (-5,2%), de máquinas e equipamento (-3,9%), de equipamento eléctrico e óptico (-11,6%) e de produtos químicos (-0,3%); a quebra de produção das indústrias do tabaco em Setembro (tvm 12m de -0,2%, após 0,4% no mês precedente);

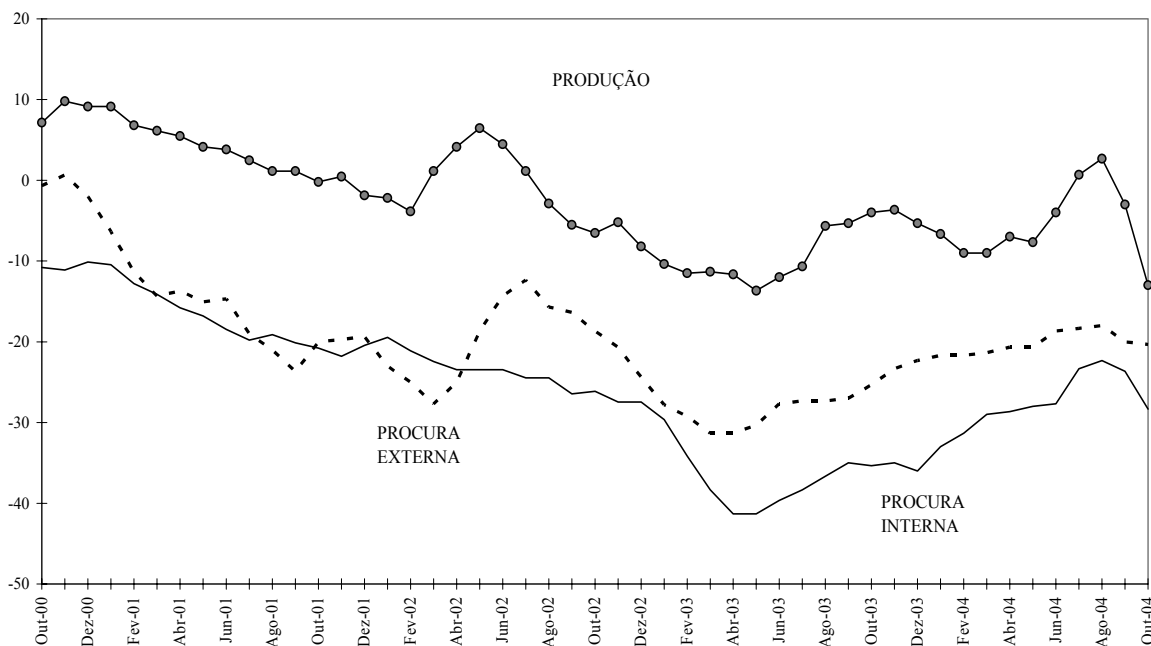
ii) o abrandamento da produção nas indústrias de pasta e papel (de uma tvn 12m de 5,5% em Agosto para 4,6% em Setembro), de produtos petrolíferos (de 0,7% para 0,3%), metalúrgicas de base (de 5,3% para 3,9%) e alimentares (de 3,2% para 2,4%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de minerais não metálicos (de uma tvn 12m de 0,7% em Agosto para 1,4% em Setembro), de reciclagem (de 0,6% para 1,7%) e de borracha e plásticos (de 4,1% para 5,7%); a retoma do crescimento médio anual da produção das indústrias de mobiliário em Setembro (tvm 12m de 0,2%, face a -0,1% no mês precedente);

(ii) a manutenção do andamento positivo nas indústrias de produtos metálicos (tvm 12m de 5,5% em Setembro) e de madeira e cortiça (2,4%)

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



A informação qualitativa mais recente, referente ao Inquérito à Indústria Transformadora de Outubro, **voltou a evidenciar uma descida nas avaliações da produção corrente por parte dos empresários** (desta vez modesta e generalizada, depois do forte recuo originado pelas indústrias de bens intermédios no mês precedente), **que, no entanto, se mostraram um pouco menos pessimistas em relação ao andamento da carteira de encomendas**, particularmente a de origem externa. As referências sobre o nível de existências indicaram ainda um movimento de escoamento de *stocks*, apesar da correcção em alta verificada no saldo de respostas (após uma quebra invulgarmente elevada no mês de Setembro).

De acordo com a divisão por tipo de bens produzidos, **apenas as indústrias de equipamento automóvel não apresentaram uma deterioração nas avaliações da produção corrente em Outubro**. Nas apreciações sobre a carteira de encomendas verificou-se uma melhoria quase generalizada da procura externa, recuando unicamente nas indústrias de equipamento não automóvel, que passaram a receber maior suporte das encomendas com origem nacional.

O índice de vendas na indústria, também divulgado pelo INE, **deu conta de uma progressão homóloga mais moderada no terceiro trimestre** (tvph de 5,5%, menos 1

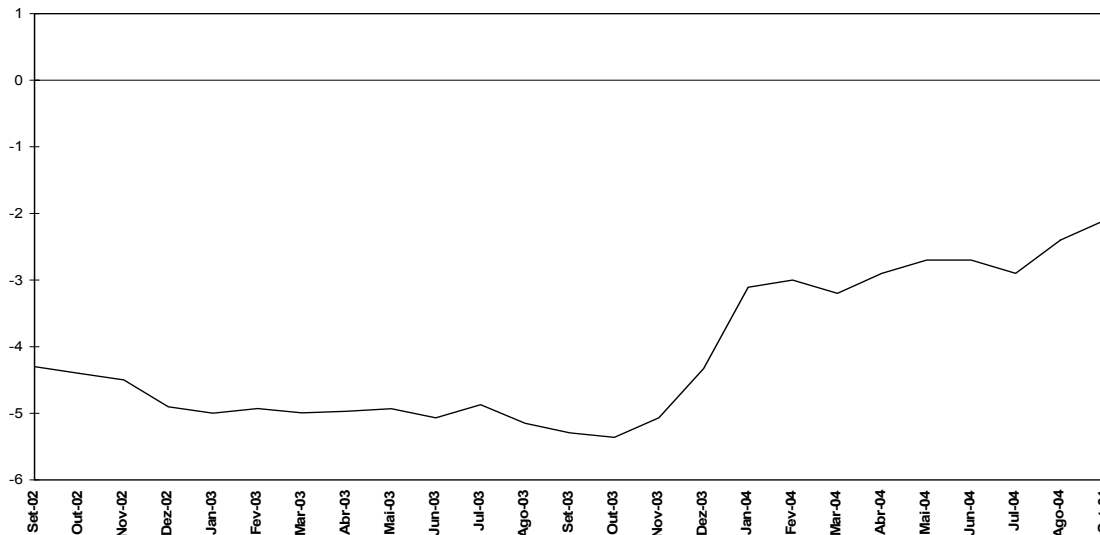
ponto que no trimestre anterior, para o que contribuiu a desaceleração de 3,5 pontos em Setembro, para uma tvph de 5,2%), mas que contrasta ainda com a evolução negativa da produção, situação relacionada com a subida dos preços de venda e o escoamento das existências em *stock*.

A desaceleração homóloga das vendas no terceiro trimestre incidiu de forma mais intensa sobre o mercado externo (1,8 pontos, para uma tvph de 6,1%, face a uma redução de apenas 0,6 pontos na taxa de crescimento do mercado nacional, que ainda assim se situou a um nível inferior, em 5,1%), que deixou de evidenciar um desempenho superior em variação média anual (tvm 12m de 3,3% em Setembro, a mesma do mercado nacional, depois de subidas de 3% e 2,6% no mês precedente, respectivamente). Em Setembro observou-se já um crescimento homólogo mais forte no mercado externo (tvph de 7,5%, mais 0,8 pontos que no mês precedente), mas que se revelou insuficiente para evitar o abrandamento do índice geral de vendas, agora com origem no mercado nacional.

Na classificação por agrupamentos, foram as indústrias de bens de consumo e de bens de investimento que causaram o menor crescimento homólogo do volume de negócios no terceiro trimestre (tvph de 1% e 3,6%, respectivamente, após 4,4% e 4,9% no trimestre precedente), verificando-se ganhos mais elevados no resto da indústria. O agrupamento de bens intermédios reforçou a subida homóloga para 7,4% (mais 0,8 pontos que no trimestre até Junho), apesar da desaceleração registada em Setembro (tvph de 6,1%, após 16,5% no mês precedente), enquanto nas indústrias de energia o ganho acentuou-se para próximo de 20% (após 18,9% no trimestre até Junho). Em Setembro, para além do menor crescimento homólogo nos bens intermédios, também a quebra de 0,2% das indústrias de bens de consumo contribuiu para o abrandamento do índice geral de volume de negócios. Este desempenho dos bens de consumo reflectiu-se também em média acumulada de 12 meses, tendo sido o único agrupamento a apresentar uma redução da taxa de crescimento em Setembro (1,5%, o valor mais baixo da indústria), o que travou a aceleração da rentabilidade unitária da produção, movimento que prosseguiu nos restantes agrupamentos.

Os últimos dados do inquérito de conjuntura à indústria do INE, referentes a Outubro, **mostraram um menor optimismo dos empresários quanto à evolução próxima da produção e dos preços** (no primeiro caso observou-se mesmo um recuo do saldo de respostas para valores negativos), apontando para um comportamento menos favorável das vendas caso se confirme a travagem no escoamento dos stocks.

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



No terceiro trimestre observou-se um menor ritmo de quebra do emprego na indústria, tanto em variação homóloga (tvph de -2,6%, após -2,9% no trimestre até Junho) como em média anual (tvm 12m de -3,4% em Setembro, após -3,6% e -3,8% nos dois meses precedentes). A indústria transformadora foi responsável pela moderação da descida homóloga de emprego (tvph de -2,5% após -2,8% no trimestre até Junho), mais do que compensando o agravamento das perdas no ramo de electricidade, gás e água (1,3 pontos, para 7,5%), que tem uma ponderação bastante inferior no índice geral.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

	03:III	03:IV	04:I	04:II	04:III	Jul-04	Ago-04	Set-04	
								TVM12	
								TVPH	m
Índice Geral	-5,1	-4,9	-3,2	-2,9	-2,6	-3,0	-2,5	-2,3	-3,4
Industria Extractiva	-4,5	-5,1	-5,4	-5,2	-4,7	-5,6	-3,7	-4,8	-5,1
Ind. Transformadora	-5,1	-4,9	-3,1	-2,8	-2,5	-2,9	-2,4	-2,1	-3,3
Electric., gás, vapor	-2,4	-2,1	-6,5	-6,2	-7,5	-6,8	-7,3	-8,3	-5,6
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-5,4	-5,2	-2,7	-2,3	-2,3	-2,8	-2,2	-2,0	-3,2
Bens Intermédios	-5,4	-5,0	-3,2	-3,0	-2,5	-2,9	-2,5	-2,0	-3,5
Bens de Capital	-3,2	-3,9	-4,4	-3,9	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4	-3,9
Energia	-0,7	-0,2	-6,0	-5,7	-6,4	-5,8	-6,3	-7,2	-4,6

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

Nos agrupamentos industriais, **a melhoria do comportamento homólogo do emprego no terceiro trimestre concentrou-se nas indústrias de bens intermédios e de capital** (tvph de -2,5% e -3,4%, respectivamente, após -3% e -3,9% no trimestre até Junho). O agrupamento da energia acentuou a quebra homóloga para 6,4% (mais 0,7 pontos que no segundo trimestre), enquanto os bens de consumo mantiveram uma perda de 2,3%, a mais baixa da indústria. Em variação média anual registou-se uma diminuição generalizada das quebras de emprego, traduzindo-se num menor crescimento da ocupação laboral unitária.

3.5 Preços

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

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

Em Outubro, a taxa de variação homóloga (tvph) do IPC permaneceu em 2,1% (o valor mais baixo desde Março de 2000), depois de um recuo acumulado de 0,7 pontos percentuais nos dois meses anteriores. A taxa de variação média de doze meses do IPC prolongou a trajectória descendente, baixando 0,1 ponto percentual para 2,3% (o mínimo desde Agosto de 2000).

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Outubro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos artigos de vestuário e calçado (6,6% e 4,9%, respectivamente, em resultado do fim da época de saldos), do ensino superior e das cantinas (6,2% e 4,9%, respectivamente, espelhando o início do ano escolar) e dos transportes marítimos de passageiros (4,1%).

No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços das férias organizadas e dos serviços de alojamento (variação de -5,9% e de -4,0%, na sequência do fim da época turística alta), do leite, queijo e ovos (-1,7%) e dos produtos hortícolas (-1,6%).

Tendo em conta o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos homólogos, apresentaram em Outubro uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'transportes' (tvph de 5,4%, em forte aceleração face ao mês anterior, como reflexo da escalada dos preços internacionais do petróleo), 'restaurantes e hotéis (4,5%), 'educação (4,3%, mas evidenciando uma significativa desaceleração devido a um efeito-base favorável), 'habitação, água, electricidade, gás e outros

combustíveis' (3,6%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (2,5%) e 'lazer, recreação e cultura' (2,2%, mas também com um significativo abrandamento).

Relativamente a contracções, assinalam-se os agregados 'vestuário e calçado' (tvph de -3,6%) e 'comunicações' (tvph de -0,2%).

Quanto ao quadro de evolução dos preços em Setembro (último mês a que se refere a informação mais completa), **a descida da tvph do IPC (em 0,2 pontos percentuais) foi explicada, à semelhança do mês anterior, pelo comportamento favorável da generalidade das suas principais componentes.**

A componente habitualmente caracterizada por um comportamento mais errático voltou a reduzir o seu contributo para a taxa de inflação homóloga, desta feita devido tanto à evolução dos preços dos bens alimentares não transformados (tvph de -1,6%, contra -0,7% em Agosto), como dos produtos energéticos (que abrandaram um pouco, depois de terem estabelecido o ritmo de crescimento mais elevado de ano e meio em Agosto).

No que toca as rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, assinala-se o abrandamento dos preços dos bens alimentares transformados e dos preços dos serviços (neste último caso, em 0,2 pontos percentuais, para uma tvph de 3,8%). Os preços dos bens industriais não energéticos aceleraram apenas marginalmente, para uma tvph de 0,3%, mantendo assim um ritmo de expansão muito reduzido. **Como consequência, a inflação subjacente recuou 0,1 ponto percentual para 2,1% (o valor mais baixo desde Abril de 2000).** O diferencial de inflação subjacente face à média na zona do euro continuou a ser nulo em Agosto, devido ao crescimento excepcionalmente modesto dos preços dos bens industriais não energéticos em Portugal – contra um diferencial de crescimento dos preços dos serviços superior a 1 ponto percentual. Note-se, contudo, que tanto em Portugal como ao nível da zona do euro se regista uma considerável inércia da inflação ao nível do serviços, com os respectivos valores a oscilarem em torno dos 3,9% e 2,6%, respectivamente, desde meados de 2003.

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2001	2002	2003	Jan-Ago 03	Jan-Ago 04	Δ
Balança Corrente	-12.090,4	-9.387,7	-7.455,2	-4.566,4	-6.343,3	38,9%
Mercadorias	-15.320,3	-13.277,7	-11.781,7	-7.306,9	-9.211,0	26,1%
Serviços	2.803,0	3.133,3	3.460,3	2.339,4	2.811,5	20,2%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.136,5	-1.483,8	-1.676,6	13,0%
Transferências Correntes	3.772,6	2.932,7	3.002,7	1.884,9	1.732,8	-8,1%
Balança de Capital	1.196,6	2.008,4	2.717,8	1.690,9	1.132,9	-33,0%
Balança Financeira	10.542,0	6.672,3	4.714,7	3.209,9	6.393,6	99,2%
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	801,4	-268,7	s.s.
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	-361,1	-3.770,4	944,1%
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	1.162,5	3.501,7	201,2%
Investimento de Carteira	2.517,2	2.514,4	-5.257,9	-8.298,6	-3.873,3	-53,3%
Activos	-8.379,1	-8.075,3	-18.617,2	-12.365,2	-6.073,2	-50,9%
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.359,3	4.066,6	2.199,9	-45,9%
Outro Investimento	10.578,6	6.817,3	3.342,6	6.083,2	9.163,0	50,6%
Activos	-5.287,6	-3.672,4	-9.316,0	-8.189,7	-2.607,3	-68,2%
Passivos	15.866,2	10.489,7	12.658,6	14.272,9	11.770,3	-17,5%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	-94,4	80,2	s.s.
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	4.718,3	1.292,4	-72,6%
Erros e Omissões	351,7	706,8	22,7	-334,5	-1.183,2	253,7%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

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

Nos primeiros oito meses do ano registou-se um saldo deficitário de 6343,3 milhões de euros (m.e.) na Balança Corrente portuguesa, de acordo com informação preliminar do Banco de Portugal, **representando um agravamento de quase 40% em comparação homóloga**. Apenas a balança de serviços observou uma melhoria do saldo em termos homólogos (aumento do excedente em 472,1 m.e.), o que foi manifestamente insuficiente para contrariar as subidas de 1904,1 m.e. e 192,8 m.e. nos défices das balanças de mercadorias e de rendimentos (respectivamente) e o recuo de 152,1 m.e. no excedente da balança de transferências correntes.

A Balança de Capital também apresentou uma evolução menos favorável em termos homólogos (traduzindo a menor entrada líquida dos fundos comunitários, que integram

maioritariamente esta rubrica), com o saldo excedentário a reduzir-se cerca de um terço, **contribuindo para o agravamento de mais de 80% no défice conjunto com a Balança Corrente**, que se situou em 5210,4 m.e..

Reflectindo o acréscimo das necessidades de financiamento, o saldo positivo da Balança Financeira aumentou para 6393,6 m.e. entre Janeiro a Agosto (mais 3183,7 m.e. que em igual período de 2003). O detalhe das principais componentes mostra que o aumento do saldo financeiro teve origem na descida do défice em investimento de carteira (em 4425,3 m.e.) e no reforço do excedente da rubrica "outro investimento" (mais 3079,8 m.e.), que aumentou o já elevado peso na estrutura de financiamento da economia portuguesa. Estas duas rubricas mais do que compensaram o forte recuo do saldo de activos de reserva (3425,9 m.e., na sequência de uma reclassificação em activos de carteira de elevado montante em 2003) e a quebra do investimento directo líquido (saldo negativo de 268,7 m.e., após um excedente de 801,4 m.e. entre Janeiro e Agosto de 2003), que resultou de uma recuperação mais forte nas saídas do que nas entradas de capital.