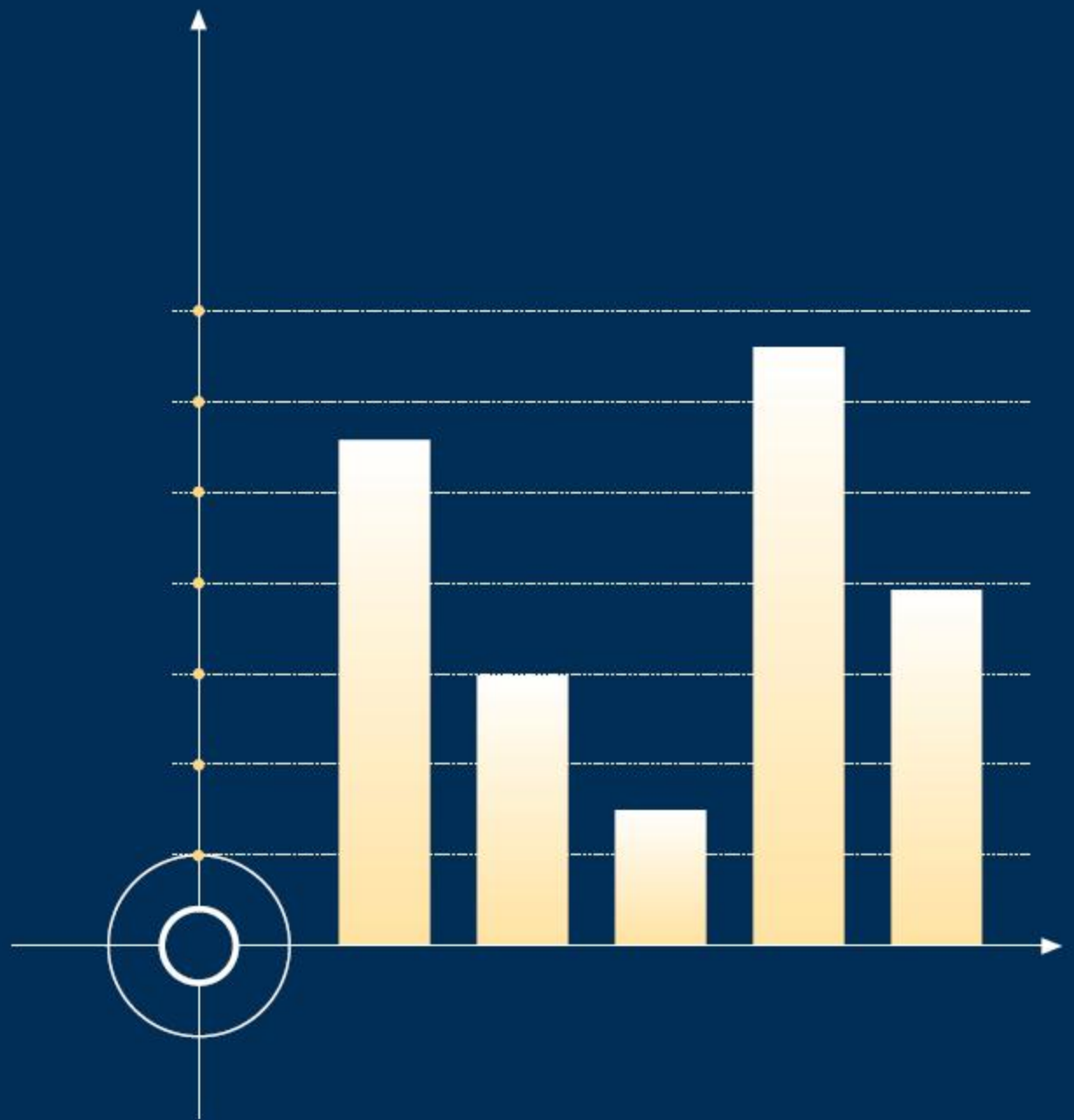


Relatório *Mensal* **de Economia**

Edição da Associação Empresarial de Portugal



AEP

ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL
CÂMARA DE COMÉRCIO E INDÚSTRIA

RELATÓRIO MENSAL DE ECONOMIA – Nº 120

EDIÇÃO DA ASSOCIAÇÃO EMPRESARIAL DE PORTUGAL

JANEIRO 2005

DESTAQUE:.....3

ECONOMIA INTERNACIONAL.....5

ECONOMIA NACIONAL.....29

DESTAQUE:

Economia Internacional

Da Cimeira Europeia realizada em Dezembro último, destacam-se as conclusões respeitantes aos processos de adesão (...) da Bulgária, Roménia, Croácia e Turquia. (pag 5)

A Comissão Europeia considerou que a Alemanha e a França tomaram medidas consistentes com a colocação do défice público em 3% do PIB em 2005 (...) (pag 6)

Relativamente à Grécia, a Comissão concluiu que este país não cumpriu as recomendações do Conselho no sentido da correcção do défice excessivo (...) (pag 6)

A informação mais recente divulgada para a zona do euro revela arrefecimento da conjuntura industrial durante o quarto trimestre (...) (pag 8)

(...) Jean-Pierre Raffarin, anunciou a intenção de flexibilizar a lei das 35 horas de trabalho semanais (...) (pag 14)

Os dados disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura na indústria [espanhola] em Novembro, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial. (pag 15)

Em Dezembro verificou-se uma nova subida de 0,25 pontos nas taxas de juro directoras da Reserva Federal norte-americana (...) (pag 16)

Os últimos indicadores [apontam] para um maior dinamismo da economia [norte-americana] no início de 2005 após a desaceleração esperada para o quarto trimestre. (pag 19)

A evolução do mercado cambial em Dezembro ficou marcada por um novo recuo do dólar (...) (pag.23)

(...) a percepção do mercado continuou a ser de que o BCE não irá intervir para travar a subida da moeda (...) (pag 23)

As principais bolsas internacionais valorizaram-se pelo segundo mês consecutivo em Dezembro, terminando o ano em máximos de dois a três anos (...) (pag 24)

Em Dezembro, a cotação média do *brent* situou-se em 40,40 dólares por barril, o que traduz uma redução de 8,7% face ao resultado registado no mês anterior. (pag 27)

A China anunciou o lançamento de um imposto sobre as próprias exportações têxteis com o objectivo de acalmar os receios do mercado mundial (...) (pag 28)

Economia Nacional

(...) o Governo decidiu integrar na Caixa Geral de Aposentações mais mil milhões de euros do fundo de pensões da CGD. (pag 29)

O Governo anunciou que está a preparar um plano para combater a crise e o desemprego no Vale do Ave. (pag 30)

(...) o Governo português, apesar de estar em gestão, mantém a intenção de avançar com a criação do Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL). (pag 30)

O Governo, através do Orçamento de Estado para 2005, prorrogou até 31 de Dezembro de 2006 o regime [relativo] às operações de reorganização empresarial (...) (pag 31)

Segundo o plano estratégico da EDP para o triénio 2005-2007, o grupo nacional deverá reforçar a sua posição competitiva na Península Ibérica (...) (pag 32)

A taxa de variação homóloga do crédito interno aumentou 1 ponto percentual para 5,3%, o valor mais elevado de catorze meses (...) (pag 36)

A convocação de eleições antecipadas pelo Presidente da República levou a uma descida do PSI-20 na primeira semana de Dezembro, (...) mas o movimento inverteu-se até final do mês (...) (pag 37)

Em termos homólogos, a taxa de variação do PIB diminuiu 1 ponto percentual para 0,8% [no terceiro trimestre], depois de quatro trimestres consecutivos de melhoria. (pag 38)

(...) a última informação qualitativa disponibilizada pelo INE confirma a evolução negativa da actividade produtiva no quarto trimestre de 2004 nos três ramos de actividade acompanhados (...) (pag 39)

O índice de produção industrial do INE evidenciou uma perda homóloga menos acentuada no mês de Novembro (...) (pag 43)

Em Novembro assistiu-se a uma forte recuperação das vendas na indústria (...) (pag 47)

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC permaneceu em 2,5% em Dezembro passado (...). A taxa de variação média anual (tvm) do IPC em 2004 fixou-se em 2,4% (...) (pag 49)

(...) os custos laborais unitários relativos registaram um ritmo de crescimento homólogo de apenas 0,12%, o mais baixo em oito anos (...) (pag 51)

Face à evolução desfavorável das balanças corrente e de capital, o défice conjunto sofreu um agravamento homólogo de 64,2% (...) (pag 53)

ECONOMIA INTERNACIONAL

1. União Europeia / Zona Euro

1.1. Envolvente

Da Cimeira Europeia realizada em Dezembro último, destacam-se as conclusões respeitantes aos processos de adesão à União Europeia (UE) da Bulgária, Roménia, Croácia e Turquia.

Na sequência do fecho das negociações de adesão da Bulgária e da Roménia em Dezembro e tendo em conta as recomendações apresentadas pela Comissão Europeia, **o Conselho Europeu confirmou que Janeiro de 2007 será a data de adesão. A assinatura do Tratado de Adesão ficou apazada para Abril próximo**, na condição de parecer favorável do Parlamento Europeu. Contudo, para tal, estes dois países terão de "concluir com êxito e atempadamente todas as reformas necessárias e cumprir os compromissos assumidos em todas as áreas do acervo". Por outro lado, serão estabelecidas cláusulas de salvaguarda prevendo medidas para resolver problemas graves que possam surgir antes da adesão ou nos três anos após a adesão.

Relativamente à Croácia, o Conselho estabeleceu 17 de Março de 2005 como data de abertura de negociações de adesão, embora impondo como condição a plena cooperação com o Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias no que toca os processos judiciais em curso. **O Conselho aprovou também a recomendação da Comissão relativa ao início das negociações de adesão à Turquia**, considerando que este país "preenche suficientemente os critérios políticos de Copenhaga", desde que ponha em vigor os actos legislativos específicos identificados pela Comissão ao nível criminal e judicial. **A abertura de negociações deverá ocorrer em 3 de Outubro de 2005.** Ponto essencial para a decisão do Conselho foi a concordância da Turquia em assinar o protocolo relativo à extensão do Acordo de Ancara (estabelecido com a UE em 1963) aos actuais dez novos Estados-Membros, incluindo Chipre. Tal visou contornar a recusa da Turquia em reconhecer formalmente a República de Chipre.

A Comissão deverá agora apresentar ao Conselho uma proposta de quadro de negociações com a Croácia e a Turquia, a aprovar pelo Conselho de ministros dos negócios estrangeiros tendo em vista a abertura de negociações nas datas referidas. **O Conselho frisou ainda que, embora a adesão seja o "objectivo comum das negociações", estas "constituem um processo aberto, cujo resultado não pode ser previamente garantido."**

A França e a Áustria anunciaram a intenção de referendar a adesão da Turquia à UE, assim que estejam concluídas as suas negociações de adesão.

A Comissão Europeia considerou que a Alemanha e a França tomaram medidas consistentes com a colocação do défice público em 3% do PIB em 2005, não sendo por isso necessária, nesta fase, nenhuma acção suplementar no quadro dos procedimentos dos défices excessivos. Todavia, a Comissão entende que “a situação orçamental permanece frágil em ambos os países” e que “se as medidas correctivas em curso fracassarem, recomendará ao Conselho um reforço da vigilância orçamental”. A Comissão prevê para 2005 um défice de 2,9% do PIB na Alemanha (3,9% em 2004) e de 3,0% na França (3,7% em 2004). **Relativamente à Grécia, a Comissão concluiu que este país não cumpriu as recomendações do Conselho no sentido da correcção do défice excessivo;** ao contrário, este agravou-se em 2004 para mais de 5% do PIB, apesar da economia grega ter apresentado a maior taxa de crescimento da zona do euro, e as medidas apresentadas no Orçamento de 2005 parecem insuficientes para se conseguir uma redução para 3% no corrente ano. **Quanto à Hungria, a Comissão considerou que as medidas implementadas em 2004 com vista à correcção do défice excessivo foram ineficazes,** desviando-se do programa de convergência daquele país. A Comissão recomendou, por isso, a tomada de medidas adicionais de modo a que a trajectória de redução do défice para baixo de 3% do PIB até 2008 seja exequível.

As avaliações e recomendações da Comissão relativas à França, Alemanha, Grécia e Hungria foram aprovadas pelo Conselho de ministros das finanças já em Janeiro.

1.2. Política Monetária

INDICADORES MONETÁRIOS E FINANCEIROS – ZONA EURO

	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Ago 04	Set 04	Out 04	Nov 04
Agregado Monetário M3 ⁽¹⁾	8,1	7,5	6,4	5,2	5,7	5,4	5,7	5,8	5,9
Taxas de Juro Mercado Monetário									
- taxa <i>overnight</i>	2,07	2,01	2,02	2,04	2,05	2,04	2,05	2,11	2,09
- Euribor a 3 meses	2,14	2,15	2,06	2,08	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17
<i>Yields</i> Obrig. Estado a 10 anos	4,16	4,37	4,15	4,36	4,21	4,17	4,11	3,98	3,87
Taxas de Juro Bancárias									
- Depósitos a prazo até 1 ano	1,90	1,88	1,90	1,88	1,91	1,91	1,90	-	-
- Emprést. até 1 ano a empresas ⁽²⁾	4,13	4,09	3,99	3,94	4,04	4,06	4,00	-	-

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 manteve, em Dezembro, a sua orientação de política monetária, deixando a taxa mínima para as operações principais de refinanciamento no mínimo histórico de 2,0%.

Segundo o BCE, “as perspectivas de curto prazo para a inflação continuam preocupantes” em virtude do impacto da evolução dos preços internacionais do petróleo, **mas a evidência sugere que as pressões inflacionistas de fundo permanecem contidas, num contexto de “crescimento económico moderado e de fraqueza dos mercados de trabalho”**. O BCE continua a esperar que as taxas de variação homóloga do índice de preços se estabeleçam abaixo dos 2% no decurso de 2005, desde que não se registem novos choques adversos.

Porém, a autoridade monetária da zona do euro mantém-se atenta aos riscos em sentido ascendente para a estabilidade de preços a médio prazo. Estes prendem-se com os potenciais efeitos de segunda ordem da recente evolução dos preços do petróleo, via subida dos salários e dos preços dos bens e serviços em resposta a uma revisão em alta das expectativas de inflação dos agentes económicos, e com o nível de liquidez prevalecente na zona do euro, excessivo face ao necessário para assegurar, a prazo, um crescimento económico não inflacionista.

1.3. Economia Real

Segundo o Eurostat, o PIB da zona do euro no terceiro trimestre de 2004 apresentou uma variação de 0,3% em termos reais (dados corrigidos de sazonalidade), abrandando face ao crescimento de 0,7% e de 0,5% no primeiro e segundo trimestres do ano. **Em comparação anual, o PIB evidenciou uma desaceleração de 0,3 pontos percentuais para 1,8%**.

Considerando a óptica da despesa, **a evolução do produto em termos homólogos foi explicada pela redução do contributo da procura externa líquida** (que passou a negativo), em virtude do abrandamento das exportações de bens e serviços (para 6,2%) e da aceleração das importações (para 8,7%). A procura interna aumentou o contributo para o ritmo de crescimento do produto, mas apenas devido à nova aceleração das rubricas de formação bruta de capital fixo (para 1,8%) e de variação de existências. Em contraste, observou-se um (ligeiro) abrandamento do consumo privado e do consumo público, interrompendo o movimento de aceleração dos dois trimestres anteriores.

Na óptica da oferta, destaca-se o abrandamento do VAB da indústria transformadora (para uma variação homóloga de 2,8%, embora mantendo-se o ramo mais dinâmico), dos serviços de

transporte, comércio e comunicações (para 1,9%) e dos serviços financeiros e às empresas (para 1,4%).

Para o quarto trimestre de 2004, a Comissão Europeia mantém a previsão de uma taxa de variação real em cadeia do PIB da zona do euro entre 0,2% e 0,6%.

A informação mais recente divulgada para a zona do euro revelam arrefecimento da conjuntura industrial durante o quarto trimestre, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial, facto que parece estender-se aos serviços. Mantém-se a estagnação do mercado laboral, mas agora acompanhada por alguma correcção em baixa da tendência de fundo da inflação.

Segundo dados provisórios do Eurostat (corrigidos de sazonalidade), o índice de produção industrial da zona do euro recuou 0,5% durante Outubro passado, após uma subida de 0,8% no mês anterior. Manteve-se assim o andamento em cadeia irregular registado desde Junho. **A taxa de variação homóloga baixou para 1,0%, face a 2,5% no cômputo do terceiro trimestre de 2004.** Detalhando por tipos de produtos, o comportamento do índice geral em termos homólogos em Novembro espelhou a evolução desfavorável da produção de todas as indústrias, estando já em contracção as de bens de consumo (corrente e duradouro) e de produtos energéticos. Apesar do abrandamento, a produção das indústrias de bens intermédios manteve o ritmo de crescimento acima da média da indústria (embora apenas marginalmente), enquanto que a produção das indústrias de bens de investimento se manteve a mais dinâmica (taxa de variação homóloga de 4,1%).

Em Novembro, a taxa de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da zona do euro diminuiu 0,2 pontos percentuais para 2,2%, depois de uma subida de 0,3 pontos no mês anterior. Os preços no consumidor regressaram, assim, ao ritmo de crescimento médio do terceiro trimestre de 2004.

O abrandamento do IHPC em Novembro foi explicado sobretudo pelo comportamento da sua componente mais errática. Os preços dos produtos energéticos abrandaram em 1,1 pontos percentuais para uma taxa de variação homóloga de 8,7%, interrompendo a trajectória de aceleração dos meses anteriores, mais que compensando a atenuação (ainda que ligeira) da queda em termos homólogos dos preços dos bens alimentares não transformados. **A inflação subjacente desceu 0,1 ponto percentual para 1,9%, um valor mínimo de onze meses,** mas apenas devido ao importante abrandamento dos preços dos bens alimentares transformados (tendência que se observa já desde Agosto).

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

De acordo com dados do Eurostat (ajustados de sazonalidade), a taxa de desemprego da zona do euro fixou-se, em Novembro passado, em 8,9%, o que aconteceu pelo vigésimo mês consecutivo. Já a taxa de variação homóloga do número de desempregados recuou para 0,6% em Outubro (último mês com dados disponíveis), o valor mais baixo dos últimos anos.

Os últimos resultados fornecidos pelos inquéritos aos consumidores e às empresas (compilados pela Comissão Europeia) **indicam uma nova deterioração do clima de confiança dos agentes económicos da zona do euro em Dezembro último**. O indicador composto de clima económico apresentou uma descida de 0,6 pontos, encontrando-se já perto do nível de Julho de 2004.

Todavia, os indicadores sectoriais continuaram a apresentar andamentos díspares. Os indicadores de confiança para os sectores dos serviços e da indústria transformadora recuaram um pouco, num quadro de degradação das perspectivas de actividade para os próximos meses. Os indicadores de confiança da construção e dos consumidores ficaram inalterados nos níveis máximos de mais de três e dois anos, respectivamente. Finalmente, o indicador para o comércio a retalho apresentou uma subida importante, num contexto de visível melhoria das apreciações da actividade corrente.

Contudo, em tendência, apenas a confiança na construção mantém um movimento claramente ascendente, seguida da confiança dos consumidores, caracterizada por uma tendência marginalmente positiva. A confiança na indústria interrompeu o movimento de recuperação observado desde o início de 2004, enquanto que os indicadores para o comércio a retalho e para os serviços evidenciam uma virtual estagnação ou mesmo, no segundo caso, já uma tendência de recuo no cômputo dos últimos seis meses.

2. Principais Parceiros Comerciais de Portugal

2.1. Alemanha

De acordo com a revisão do programa de estabilidade e crescimento para 2004-2008, o governo confirma o objectivo de redução do défice público para 2,9%, face aos 3,75% estimados para 2004. O cenário macroeconómico subjacente estabelece uma

expansão do PIB, em termos reais, de 1,5%-2,0% em 2005, tendo o crescimento das exportações como motor.

Segundo o Gabinete de Estatística, o PIB aumentou apenas 0,1%, em termos reais, durante o terceiro trimestre de 2004, abrandando face aos 0,4% registados nos dois trimestres anteriores (dados corrigidos de sazonalidade). **Em comparação anual, o PIB evidenciou um abrandamento apenas ligeiro no terceiro trimestre, com a sua taxa de variação homóloga a baixar 0,1 ponto percentual para 1,3%**. O ritmo de crescimento manteve-se, assim, nos níveis mais elevados de pouco mais de três anos.

Quanto a componentes de despesa agregada, verificou-se uma forte recuperação da procura interna, tanto em cadeia como em termos homólogos, depois de dois trimestres consecutivos de contracção. Destaca-se a expansão da formação bruta de capital fixo em máquinas e equipamentos, a primeira catorze trimestres (taxa de variação homóloga de 2,9%) e a atenuação do ritmo de quebra do consumo privado (para -0,7%, face a -1,1% no segundo trimestre). Todavia, a considerável perda de dinamismo das exportações (abrandamento de 12,2% para 7,1%, em taxa de variação homóloga), conjugada com a aceleração das importações (para 10,6%), levou a uma queda acentuada da procura externa líquida para a evolução do produto, invertendo a trajectória da primeira metade de 2004.

De acordo com os indicadores económicos disponíveis, foram visíveis sinais de recuperação da conjuntura industrial em Novembro, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial. O mesmo se passou com as despesas das famílias em bens de consumo, apesar do quadro de deterioração do mercado laboral e de estabilização da confiança dos consumidores em níveis relativamente reduzidos.

O índice global de produção industrial (incluindo construção) apresentou em Novembro passado uma aceleração para uma taxa de variação homóloga de 4,9%, contra somente 0,3% no mês precedente. Todavia, o ritmo de crescimento do índice manteve-se aquém do ritmo médio registado no segundo e terceiro trimestres de 2004 (4,6% e 4,1%, respectivamente). O perfil de evolução da produção na indústria transformadora foi idêntico, embora com variações homólogas mais acentuadas.

De forma análoga, o índice do volume de novas encomendas de bens industriais evidenciou uma subida da taxa de variação homóloga em Novembro, mas ainda insuficiente para retomar o ritmo de expansão do segundo e terceiro trimestres. A recuperação foi visível nas componentes doméstica e externa, embora esta última continuasse a ser a mais dinâmica (as suas taxas quase triplicam as da componente doméstica).

O indicador de clima empresarial Ifo (para a indústria transformadora, construção e comércio) subiu de forma expressiva em Dezembro último, estabelecendo o nível mais elevado dos últimos sete meses. Recorde-se que, em Novembro, o indicador havia alcançado o valor mínimo de um ano. Tanto as expectativas dos empresários quanto à evolução da economia nos próximos meses como as avaliações quanto à situação económica corrente registaram melhorias. O clima empresarial melhorou em todos os sectores acompanhados.

Quanto a indicadores de procura interna final, a informação disponível continua a apontar para um aprofundamento da quebra da despesa das famílias em bens de consumo no quarto trimestre de 2004, apesar do andamento mais favorável em Novembro. O volume de vendas do comércio a retalho apresentou naquele mês uma taxa de variação homóloga de 0,1%, em termos reais, mas ainda insuficiente para compensar a acentuada quebra de Outubro (variação homóloga de -4,4%). Por comparação, a variação homóloga média no terceiro trimestre foi de -1,5%.

No que toca o mercado de trabalho, o número de desempregados subiu em Dezembro pelo décimo mês consecutivo. O aumento, em 48 mil para um total de 4,495 milhões de pessoas, foi o mais acentuado da actual trajectória ascendente (dados corrigidos de sazonalidade). Em paralelo, a taxa de desemprego fixou-se em 10,4% (valor não ajustado), mais 0,4 pontos percentuais que no mesmo mês do ano anterior, em contraste com as variações homólogas de 0,3 pontos e nula de Outubro e Novembro.

2.2. Reino Unido

O Chanceler do Tesouro, Gordon Brown, apresentou em Dezembro o relatório de preparação do Orçamento do Estado para o ano fiscal de 2005/2006. De entre as medidas anunciadas, destacam-se aquelas na área do apoio à família (tais como a extensão do período de licença de maternidade/paternidade) e na fiscalidade (como por exemplo, o congelamento do imposto específico sobre a gasolina e de diversos impostos municipais). O Chanceler admitiu que as necessidades de financiamento públicas nos próximos dois anos fiscais serão mais elevadas que o anteriormente previsto num total de 4 mil milhões de libras. **Segundo o cenário macroeconómico subjacente ao Orçamento do Estado, o PIB crescerá entre 3,0% e 3,5% em média anual em 2005.**

O governo apresentou uma proposta no sentido de aumentar a idade legal de reforma dos funcionários públicos dos 60 para os 65 anos e de mudar a fórmula de cálculo das pensões de aposentação, passando a basear-se na média dos salários auferidos ao longo de toda a carreira contributiva e não apenas no último salário.

Em paralelo, o governo legislou no sentido de tornar os 65 anos como idade de reforma obrigatória no sector privado. Embora os trabalhadores possam requerer a manutenção no activo para além dos 65, a entidade patronal poderá obrigar à sua reforma assim que cheguem àquela idade, desde que justificando nos termos da lei.

Foi aprovada pelo governo a questão a colocar no referendo ao Tratado Constitucional, a levar a cabo este ano, com a seguinte redacção: "Deve o Reino Unido aprovar o Tratado que estabelece a Constituição para a União Europeia?".

De acordo com o Gabinete de Estatística, o PIB aumentou 0,5%, em termos reais, durante o terceiro trimestre de 2004 (dados corrigidos de sazonalidade), abrandando um pouco face ao trimestre anterior (crescimento de 0,9%). **Como reflexo, a taxa de variação homóloga do PIB baixou 0,4 pontos percentuais para 3,1%, um valor, ainda assim, dos mais elevados desde o ano 2000.**

Considerando a óptica da despesa, o abrandamento do produto em termos homólogos resultou do menor dinamismo do consumo, quer privado (redução da variação homóloga em 0,5 pontos percentuais para 3,0%), quer público (redução em 0,2 pontos para 4,8%), e da correcção em baixa do nível de existências. Já a formação bruta de capital fixo acelerou ligeiramente (0,1 ponto) para 6,3%, enquanto que a procura externa líquida melhorou um pouco, embora mantendo-se negativa (as exportações de bens e serviços aceleraram para 3,9% e as importações abrandaram para 5,8%).

Pela óptica da produção, destaca-se a forte perda de dinamismo do VAB da indústria transformadora, acompanhada de uma ténue desaceleração no caso dos serviços.

Os dados económicos disponíveis indicam a manutenção da conjuntura industrial negativa, tanto em termos de confiança empresarial como de actividade produtiva em Novembro, apesar de alguns sinais de recuperação desta última. Do lado da procura, a despesa das famílias em bens de consumo manteve-se muito robusta, num quadro de baixo nível de desemprego, de queda dos preços dos produtos manufacturados e de tendência ascendente da confiança dos consumidores.

O índice geral para a produção industrial registou uma subida de 0,2% durante Novembro passado, depois de cinco meses consecutivos de contracção (dados corrigidos de sazonalidade). Como resultado, **a taxa de variação homóloga do índice melhorou ligeiramente, fixando-se em -1,9% em Novembro**. As indústrias de bens intermédios apresentaram uma melhoria mais acentuada que o índice geral, face a recuos também mais intensos nos meses anteriores.

No que toca a procura interna, a informação respeitante às despesas das famílias em bens de consumo aponta para uma aceleração em Novembro. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) estabeleceu-se em 6,1%, em termos reais, face a 5,6% em Outubro (valor revisto). O ritmo de crescimento médio naqueles dois meses permaneceu abaixo dos valores médios do segundo e terceiro trimestres de 2004 (6,9% e 6,6%), mas tratou-se, em todo o caso, de uma expansão muito acentuada. A componente não alimentar manteve-se a mais dinâmica, com uma expansão real superior a 7%.

No que se refere ao mercado de trabalho, os dados revelam uma aceleração do número de empregados no trimestre terminado em Novembro. Já em Dezembro, o número de desempregados inscritos voltou a recuar, perdendo 6,2 mil pessoas para um total de 832,5 mil (dados corrigidos de sazonalidade). A taxa de desemprego correspondente permaneceu em 2,7%, o valor mais baixo desde Abril de 1975.

À semelhança do mês anterior, os salários nominais aceleraram um pouco no trimestre terminado em Novembro (0,1 ponto percentual para 4,2%). A componente de prémios e bónus continuou a dar um contributo negativo para a taxa de crescimento dos salários, embora menor que no mês anterior – aquela ascendeu a 4,4% em termos homólogos quando excluída a componente de prémios e bónus, igual à do mês anterior.

Sem novidades, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra não alterou a sua orientação de política monetária na sua reunião de Dezembro passado, conservando a principal taxa de juro de referência em 4,75%. A última alteração de taxas foi uma subida de 0,25 pontos percentuais, em Agosto de 2004.

Tendo em conta o índice de preços que serve de indicador de referência do Banco de Inglaterra, **a taxa de inflação homóloga subiu em Dezembro pelo terceiro mês consecutivo**. Desta vez, aumentou 0,1 ponto para 1,6%. Em média do quarto trimestre, a taxa de inflação homóloga estabeleceu-se em 1,5%. Trata-se, ainda assim, de um nível aquém do valor-objectivo das autoridades monetárias britânicas para o médio prazo (2,0%). A aceleração dos preços no consumidor registada em Dezembro teve incidência particular nos

serviços. Em contraste, os preços dos bens industriais não energéticos mantiveram-se em contracção.

2.3. França

Em Dezembro, o governo anunciou a venda de perto de metade da sua participação de 44% no capital social da transportadora aérea Air France – KLM, isto depois da alienação de acções do operador de auto-estradas Societé d’Autoroutes Paris-Rhin-Rhone por 1,24 mil milhões de euros no mês anterior.

O primeiro-ministro, Jean-Pierre Raffarin, anunciou a intenção de flexibilizar a lei das 35 horas de trabalho semanais, alargando o número máximo de horas extraordinárias por ano de 180 para 220.

Segundo os indicadores mais recentes, a actividade industrial recuperou um pouco em Novembro, com os empresários a esperarem que a evolução se mantenha positiva nos próximos meses. Também os indicadores de confiança dos serviços e da construção apontam para um comportamento positivo. Do lado da procura, as despesas de consumo privado aceleram de forma assinalável em Novembro, mas a confiança das famílias recuou já em Dezembro.

O índice de produção industrial global registou um aumento de 0,1% durante Novembro, depois de uma descida de 0,7% no mês antecedente (dados corrigidos de sazonalidade). **Em comparação anual, o índice global acelerou para uma taxa de variação homóloga de 2,1%,** já acima do ritmo de crescimento médio do terceiro trimestre de 2004 (1,9%). A produção das indústrias de automóveis permaneceu a mais dinâmica, com uma expansão superior a 10% em termos homólogos.

De acordo com os dados do inquérito de conjuntura à indústria, observou-se em Dezembro alguma degradação das avaliações dos empresários da indústria quanto à actividade produtiva recente, a par de uma subida dos *stocks* de produtos acabados. Em todo o caso, ambos os indicadores mantiveram-se em níveis mais favoráveis que a sua média de longo prazo, enquanto que **as carteiras de encomendas (sobretudo de origem externa) e as expectativas de produção para os próximos meses melhoraram um pouco.**

Quanto aos indicadores de procura interna final, as despesas de consumo das famílias em bens industriais aceleraram substancialmente em Novembro passado, depois de uma melhoria apenas marginal em Outubro. A sua taxa de variação homóloga

aumentou 4,6 pontos percentuais para 6,5% em termos reais, superando em muito o ritmo de crescimento médio do terceiro trimestre (3,2%). A aceleração verificada em Novembro foi explicada sobretudo pelo comportamento favorável dos bens de consumo corrente, cuja taxa de variação homóloga passou de -4,5% para 5,0%. Note-se, contudo, que esta componente se tem caracterizado por um andamento bastante irregular, alternando significativas expansões, com quebras em termos homólogos.

A informação qualitativa fornecida pelos inquéritos de conjuntura às famílias revelou em Dezembro uma descida da confiança dos consumidores. O recuo fez-se sentir sobretudo ao nível das perspectivas de evolução da situação económica geral, em contraste com uma nova melhoria das perspectivas de evolução do desemprego.

De acordo com os dados quantitativos respeitantes ao mercado de trabalho, o número de desempregados aumentou em Novembro em 19 mil pessoas para um total de 2,704 milhões de desempregados, depois de dois meses consecutivos de descida (dados corrigidos de sazonalidade). O número de desempregados retomou, deste modo, o nível de Agosto passado. Contudo, a taxa de desemprego correspondente estabeleceu-se em 9,9%, o mesmo valor do mês precedente e de Novembro de 2003.

2.4. Espanha

Os dados disponíveis apontam para uma melhoria da conjuntura na indústria em Novembro, tanto em termos de actividade produtiva como de confiança empresarial.

Do lado da procura, a despesa privada em bens de consumo acelerou, em consonância com a subida da confiança das famílias.

O índice de produção industrial global registou uma importante recuperação em Novembro último, contrariando a significativa perda de dinamismo do mês anterior.

A taxa de variação homóloga do índice global estabeleceu-se em 3,9% em Novembro, face a -1,5% em Outubro (naquilo que havia sido a primeira quebra de produção em termos homólogos em nove meses). A actividade produtiva recuperou em todas as indústrias classificadas por tipo de produto.

No que toca a procura interna final, os dados disponíveis também apontam para uma recuperação da despesa das famílias em bens de consumo em Novembro, depois de três meses de evolução desfavorável. A taxa de variação homóloga do volume de vendas do comércio a retalho (sem automóveis) fixou-se em 4,7%, face a -0,9% em Outubro e a uma variação média de 0,9% no terceiro trimestre de 2004. A recuperação foi visível tanto na componente de bens alimentares como de não alimentares.

Quanto ao mercado de trabalho, o número de desempregados inscritos apresentou em Dezembro passado a primeira descida em cadeia em cinco meses, recuando em 12,4 mil pessoas para um total de 1,67 milhões de pessoas (valores não corrigidos de sazonalidade). Em conjugação com a subida em cadeia verificada no mesmo mês do ano anterior, tal levou **a que a taxa de variação homóloga do número de desempregados se fixasse em Dezembro de 2004 em -2,4%.**

A taxa de variação homóloga do índice de preços do consumidor (IPC) diminuiu em Dezembro 0,3 pontos percentuais para 3,2%, o mesmo valor de Setembro. No cômputo do quarto trimestre, a taxa de variação homóloga do IPC estabeleceu-se em 3,4%, subindo apenas ligeiramente face ao trimestre precedente (com 3,3%).

O abrandamento do IPC em Dezembro foi explicado somente pela redução do contributo da sua componente mais volátil: verificou-se uma desaceleração tanto dos preços dos produtos energéticos (a segunda consecutiva, desta feita em 2,3 pontos percentuais para uma taxa de variação homóloga de 7,6%) como dos preços dos bens alimentares não transformados. Quanto à inflação subjacente, esta fixou-se em 2,9% pelo quinto mês consecutivo em virtude da manutenção do ritmo de crescimento dos preços dos serviços (em 3,8%) e dos preços dos bens industriais não energéticos (em 1,2%).

3. Estados Unidos da América

3.1. Envolvente Política, Social e Económica

Em Dezembro verificou-se uma nova subida de 0,25 pontos nas taxas de juro directoras da Reserva Federal norte-americana (a quinta consecutiva, conduzindo a taxa *Fed Funds* para 2,25%, o nível mais elevado dos últimos três anos), **que reafirmou a sua avaliação da situação económica do país.** De acordo com a autoridade de política monetária, a economia tem evidenciado um ritmo de crescimento moderado, permitindo uma melhoria progressiva das condições no mercado de trabalho. Por outro lado, tanto o nível como as expectativas de inflação se apresentam bastante contidas, o que possibilita a restauração gradual de uma política monetária neutral. O Comité de Política Monetária confirmou o balanço equilibrado dos riscos para o crescimento e a estabilidade de preços nos próximos trimestres mas referiu que está particularmente atento ao segundo objectivo, prometendo responder prontamente a uma alteração das perspectivas económicas.

A Administração Bush reduziu em baixa a sua previsão de crescimento económico para 2005, apontando agora para uma progressão de 3,5% do PIB, (menos 0,1 ponto que o valor apresentado no Orçamento de Estado para 2005, em Março do ano passado), que representa um abrandamento de 0,9 pontos face à projecção para 2004. Para 2006, o governo estima ainda um abrandamento (ainda que mais ligeiro) da actividade económica, antecipando uma progressão de 3,4% do PIB.

3.2. Economia Real

O Departamento do Comércio reviu em alta a estimativa do PIB no terceiro trimestre de 2004, passando a evidenciar uma progressão de 4% em variação trimestral anualizada (mais 0,3 pontos que nas primeiras estimativas), o que traduz uma recuperação mais forte do ritmo de crescimento, depois das subidas de 3,3% no segundo trimestre e de 4,5% no primeiro. Em comparação homóloga, no entanto, os dados continuaram a evidenciar uma desaceleração do produto, com a taxa de crescimento a reduzir-se 0,8 pontos face ao segundo trimestre, para 4% (mais 0,1 ponto que nas primeiras estimativas). A rubrica de consumo privado foi responsável pela revisão em alta dos dados, registando uma aceleração mais forte do que nas primeiras estimativas (3,5 pontos, para um crescimento trimestral anualizado de 5,1%, o mais elevado em quase 3 anos), o que permitiu contrariar a alteração desfavorável nos dados do investimento privado. A taxa de crescimento das despesas de capital reduziu-se para apenas 2,4% no terceiro trimestre (menos 2,8 pontos que nas primeiras estimativas), após uma progressão de 19% no anterior, o que reflectiu a menor acumulação de *stocks* e o forte abrandamento da componente residencial, mantendo-se um crescimento assinalável do investimento não residencial (na ordem dos 13%, em variação trimestral anualizada).

No índice de preços do consumidor, os dados de Novembro evidenciaram uma nova subida da taxa de inflação homóloga, situando-se em 3,5% (mais 0,3 pontos que no mês precedente e mais 1,6 pontos que em Janeiro de 2004). Desta vez, a subida da inflação reflectiu não apenas a aceleração dos preços da energia mas também da componente subjacente (expurgada precisamente da rubrica de energia, a par da alimentação), que registou um crescimento de 2,2%, mais 0,2 pontos que no mês precedente e mais 1,1 ponto que em Janeiro de 2004.

A informação mais recente sobre o consumo privado apontou para uma desaceleração desta rubrica de despesa no último trimestre de 2004, depois de uma

forte progressão nos três meses até Setembro. O inquérito mensal às famílias do Departamento do Comércio revelou um crescimento real de 0,8% da despesa média nos meses de Outubro e Novembro, por comparação com o terceiro trimestre, que apresentou uma progressão em cadeia bastante superior (1,3%). Em Dezembro, os dados nominais das vendas das vendas a retalho sugerem uma subida mais expressiva das despesas de consumo, mas que não deverá evitar o abrandamento da rubrica no conjunto do trimestre.

No que se refere ao rendimento disponível, o inquérito de Novembro voltou a mostrar uma progressão real em cadeia de 0,2%, conduzindo a uma recuperação ligeira da taxa de poupança (0,2 pontos, para 0,3%, ainda um dos valores mais baixos de sempre) dada a variação nula das despesas de consumo.

Relativamente às contas externas, os últimos valores disponíveis evidenciaram um forte agravamento do défice da balança de bens e serviços em Novembro, passando para um novo recorde mensal de 60,3 mil milhões de dólares (7,7% acima do anterior máximo histórico registado em Outubro). A subida anormal do défice resultou de uma quebra de 2,2% no valor exportado (a primeira desde Junho) e de uma subida de 1,3% das importações.

Em valor acumulado no ano, o saldo negativo da balança de bens e serviços registou uma progressão homóloga de 24,1%, reflectindo subidas de 16% nas importações e de 12% nas exportações.

A informação sectorial disponível confirmou a desaceleração da actividade na construção e, em menor grau, na indústria, acentuando-se o dinamismo no sector dos serviços:

- o índice de produção industrial reduziu a taxa de crescimento homólogo nos meses de Outubro e Novembro (4,9% e 4,2%, respectivamente, após 5% no terceiro trimestre), o que se deverá reflectir numa perda de dinamismo para o conjunto do quarto trimestre, ainda que o índice compósito ISM aponte já para um maior ritmo de crescimento em Dezembro;
- nos serviços, o índice ISM respectivo aumentou pelo terceiro mês consecutivo em Dezembro, registando a maior progressão desde Julho (1,8 pontos, para 63,1 pontos);
- em Novembro, os dados de despesa realizada na construção sugerem que o abrandamento da actividade verificado no terceiro trimestre se terá prolongado na parte final do ano – a despesa média nos meses de Outubro e Novembro aumentou apenas 0,6% face ao terceiro trimestre, que registara um crescimento em cadeia de 1,7% (menos 1,8 pontos que no segundo trimestre).

No mercado de trabalho, **o relatório de emprego de Dezembro voltou a situar a taxa de desemprego mensal em 5,4%, valor bastante próximo da média em 2004, que se fixou em 5,5%** (o valor mais baixo desde 2001, interrompendo três anos consecutivos de subida, o último dos quais com a maior taxa de desemprego em quase uma década, nos 6%). Os dados por estabelecimento evidenciaram uma progressão mensal de 157 mil postos de trabalho, a maior parte dos quais criados no sector dos serviços, registando-se subidas apenas marginais na construção e na indústria, que inverteu o comportamento negativo dos últimos meses. No conjunto de 2004, o sector industrial registou uma subida de 76 mil postos de trabalho, a primeira desde 1997.

Os últimos indicadores avançados do Instituto Conference Board evidenciaram a primeira melhoria em vários meses, apontando para um maior dinamismo da economia no início de 2005 após a desaceleração esperada para o quarto trimestre.

O índice de confiança dos consumidores evidenciou uma forte recuperação em Dezembro (9,7 pontos, para 102,3 pontos, já próximo do máximo de 105 pontos registado em Julho), após quatro descidas consecutivas, observando-se um comportamento semelhante no índice dos indicadores avançados, que aumentou para 115,2 pontos em Novembro (subida mensal de 0,2%).

4. Japão

4.1. Envolvente Política, Social e Económica

O Governador do Banco do Japão, Toshihiko Fukui, referiu em Dezembro que a escassez de aço está a afectar a actividade nos sectores automóvel e naval do país (a Nissan, por exemplo, já anunciou que irá suspender temporariamente a sua produção), **sendo em parte responsável pela recente perda de dinamismo da economia nipónica**, juntamente com o ajustamento de *stocks* nos produtos relacionados com tecnologias de informação e algum abrandamento da economia global.

No último relatório mensal de conjuntura, referente a Janeiro, **o Banco do Japão reviu em baixa as previsões de crescimento real do PIB para os anos fiscais de 2004 e 2005, reduzindo os pontos centrais dos intervalos de previsão em um ponto percentual, para 2,5% e 1,5%, respectivamente. Esta alteração decorreu unicamente da adopção de uma nova metodologia de cálculo do deflator do PIB nas contas nacionais**, embora o Banco do Japão admita que a conjuntura tem evoluído de forma menos favorável do que no cenário base das projecções apresentadas em Outubro de 2004, sugerindo que as taxas de crescimento se poderão situar abaixo das novas previsões. Do mesmo modo,

o Banco do Japão também refere que o índice de preços no consumidor (excluído da rubrica de bens alimentares frescos) poderá não aumentar no ano fiscal de 2005 pela primeira vez em oito anos, como estava previsto. Ainda assim, o Banco do Japão sustenta que a retoma económica não está para já em perigo, lembrando a subida do investimento e do lucro das empresas, bem como a melhoria das condições no mercado de trabalho.

O Governo japonês anunciou que está a elaborar um orçamento suplementar de 4,8 biliões de ienes para financiar a reparação dos estragos causados pelo terramoto na prefeitura de Niigata e pelos doze furacões que assolaram o país no Verão. Uma parte das verbas pagará também o crescimento acima do previsto das despesas de saúde. O orçamento suplementar não dará origem à emissão de nova dívida pública, sendo financiado pelas receitas fiscais acima do orçamentado e pelos fundos não utilizados do ano precedente.

Na mesma altura foi anunciada a proposta de Orçamento de Estado para o ano fiscal de 2005, que se inicia em Abril próximo, **contemplando uma redução de 6% no saldo deficitário, para 34,4 biliões de ienes (em percentagem do PIB, o défice passará de 7,2% para 6,8%)**. A melhoria da situação orçamental será conseguida com o crescimento previsto de 5,4% nas receitas e uma descida de 0,7% no total de despesa, a primeira em três anos, para o que contribui o novo corte nas verbas para obras públicas (3,6%) e a redução de 1% nos gastos com a defesa. **Note-se que o acréscimo de receita se situa bastante acima do crescimento económico esperado (1,6%, que compara com os 2,1% projectados para 2004, o valor mais elevado em quatro anos), reflectindo a decisão de anular os cortes de impostos sobre o rendimento e a propriedade introduzidos em 1999**. No entanto, o impacto sobre a receita fiscal no ano fiscal de 2005 (que termina em Março de 2006) deverá ser reduzido, já que subida dos impostos só terá efeito a partir de Janeiro de 2006 e nesse primeiro ano só será aplicada em metade. **O Governo considera que a medida não irá prejudicar a retoma económica**, prevendo-se um acréscimo de receita de 1,6 biliões de ienes no ano civil de 2006 e o dobro em cada um dos anos seguintes, bastante abaixo dos 9 biliões de ienes de acréscimo de impostos que contribuiram para agravar a recessão em 1997.

O orçamento restritivo pretende travar a expansão da dívida pública, que mesmo assim deverá superar os 150% do PIB no final do ano fiscal de 2005 (151%, mais 4 pontos que no corrente ano fiscal de 2004), bastante acima dos países mais desenvolvidos. **Refira-se que o serviço da dívida representa já um quinto da despesa total do Estado**. Na apresentação da proposta orçamental foi reiterada a estratégia de consolidação orçamental a médio prazo, que passa por atingir um saldo primário equilibrado em 2010.

De acordo com uma investigação efectuada pela Agência de Serviços Financeiros, que regula o sector financeiro nipónico, **cerca de uma em cada 10 empresas transmitiu informação errada aos investidores nas suas demonstrações financeiras**, minando a credibilidade do mercado accionista japonês e a reputação de centro financeiro internacional. A Agência concedeu um mês para as 4547 empresas cotadas reverem a informação prestada e reportarem as irregularidades, que até agora se prendem sobretudo com os valores das participações dos maiores accionistas. Em resposta a esta crise, o regulador adiantou que está a estudar a aplicação de regras semelhantes às previstas na lei norte-americana Sarbanes-Oxley, que foi introduzida na sequência dos escândalos financeiros que afectaram os Estados Unidos.

No mês de Dezembro, a Agência de Serviços Financeiros anunciou também que irá introduzir um conjunto de orientações que possibilitarão a criação de grandes conglomerados financeiros no país (rivalizando com os grandes grupos norte-americanos do sector, como o Citigroup ou o JP Morgan Chase), combinando a banca com os seguros e outros serviços financeiros. A medida deverá favorecer uma maior concentração do sector, permitindo uma recuperação mais rápida da rentabilidade no sector financeiro.

4.2. Economia Real

O índice de preços no consumidor aumentou pelo segundo mês consecutivo em Dezembro, por comparação homóloga (0,8%, mais 0,3 pontos que no mês precedente), **reflectindo ainda a subida acentuada dos preços dos bens alimentares frescos** (variação homóloga de 23,1%) com a danificação de colheitas devido a uma série de furacões que assolaram o país. Excluindo esta rubrica, o índice de preços registou descidas homólogas de 0,1% em Novembro e de 0,2% em Dezembro.

A informação mais recente sobre as despesas de consumo das famílias, referente a Novembro, apontou para uma evolução negativa da rubrica no quarto trimestre (variação real homóloga de -1,7% nos meses de Outubro e Novembro), depois do abrandamento verificado nos três meses até Setembro. A evolução desfavorável do consumo poderá estar também relacionada com os recentes furacões que assolaram o país, observando-se ainda níveis bastante elevados nos indicadores de confiança das famílias.

Nas contas externas, os dados da balança corrente no terceiro trimestre mostraram um recuo de 2,2% no saldo excedentário (variação em cadeia com correcção de sazonalidade), que se situou em 4,615 biliões de ienes. Esta evolução traduziu fundamentalmente a quebra do excedente comercial, em consequência de uma progressão

mais forte das importações do que do valor exportado (variações nominais de 6,3% e 1,8%, respectivamente), movimento que prosseguiu nos meses de Outubro e Novembro, de acordo com informação mais recente. **Note-se que o elevado crescimento das importações** (variação homóloga de 13% no terceiro trimestre) **reflecte não apenas a subida de preços das matérias-primas mas também a entrada crescente de produtos fabricados por empresas nipónicas que deslocalizaram actividades no exterior**, em especial na China.

A taxa de desemprego japonesa recuou 0,2 pontos no mês de Novembro, situando-se no valor mais baixo dos últimos quatro anos (4,5%), de acordo com os últimos dados do mercado de trabalho divulgados pelo Gabinete oficial de estatística. Pela primeira vez em vários anos, o número de desempregados recuou abaixo dos três milhões de pessoas.

A informação mais recente dos indicadores avançados revelou-se pouco favorável, sugerindo que o abrandamento da actividade económica deverá prolongar-se nos próximos meses. O índice de condições de negócio manteve-se abaixo da referência de expansão (50 pontos) em Novembro, enquanto o indicador de confiança dos consumidores evidenciou uma descida no trimestre terminado em Dezembro (a primeira em mais de um ano, situando-se ainda num dos níveis mais elevados da última década), para o que contribuiu a decisão governamental de anular os cortes de impostos introduzidos em 1999.

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 Dezembro)

	Dólares por Euro	Libras por Euro	Ienes por Euro	Libras por Dólar	Ienes por Dólar
Quarta, 1	1,329	0,692	136,830	0,520	102,926
Sexta, 3	1,330	0,690	137,050	0,519	103,045
Segunda, 6	1,344	0,692	137,470	0,515	102,322
Sexta, 10	1,319	0,691	139,590	0,524	105,822
Segunda, 13	1,327	0,692	139,010	0,522	104,771
Sexta, 17	1,326	0,686	138,370	0,517	104,320
Segunda, 20	1,338	0,687	139,440	0,514	104,231
Sexta, 24	1,354	0,703	140,260	0,519	103,574
Segunda, 27	1,353	0,704	140,340	0,520	103,748
Sexta, 31	1,362	0,705	139,650	0,518	102,526
Varição (1)	2,45%	1,21%	2,28%	-1,21%	-0,17%

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

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

A evolução do mercado cambial em Dezembro ficou marcada por um novo recuo do dólar, não se observando qualquer preocupação da Administração norte-americana em relação à desvalorização da moeda, o que apenas confirma o seu interesse no prolongamento do movimento, pois facilita a redução do elevado défice externo e o reforço do crescimento económico. **O dólar norte-americano registou o terceiro ano consecutivo de perda face às principais divisas, encerrando o ano num mínimo histórico face ao euro (1,363 dólares por euro), de 12 anos em relação à libra e de quase cinco anos no câmbio com o iene.**

A variação das principais taxas de câmbio no conjunto do mês foi a seguinte: apreciação do euro relativamente ao dólar, ao iene e à libra (2,45%, 2,28% e 1,21%, respectivamente) e recuo do dólar no câmbio com a libra (1,21%) e o iene (0,17%).

A apreciação do euro suscitou reacções de desagrado por parte de vários dirigentes europeus em Dezembro, mas a percepção do mercado continuou a ser de que o BCE não irá intervir para travar a subida da moeda. **O euro voltou a suportar a maior parte do ajustamento em baixa do dólar no ano de 2004, valorizando-se 7,9% face à moeda norte-americana, que recuou apenas 4,1% face ao iene.** É aceite que uma boa parte da correcção em baixa do dólar deveria ser suportada pelos países asiáticos, em particular a China, país com o qual os Estados Unidos registam o maior défice comercial, mas as autoridades chinesas voltaram a pedir mais tempo para flexibilizar o seu regime cambial, tendo participado pela primeira vez numa reunião do G7 em Outubro.

A trajetória ascendente do euro apenas foi interrompida em Março, na sequência dos atentados terroristas a Madrid, e depois com a recuperação do dólar no início do movimento de subida das taxas directoras da Reserva Federal (não acompanhado pelo BCE), que apenas sustentou a moeda norte-americana de forma temporária. O agravamento do défice externo dos Estados Unidos, acentuado pela subida dos preços do petróleo, foi determinante para a depreciação do dólar na parte final do ano, para o que também contribuiu a reeleição do Presidente George Bush, associado à deterioração das contas públicas do país.

O iene encerrou o mês de Dezembro no máximo de quase cinco anos face ao dólar, depois do Banco do Japão não ter confirmado as expectativas de retoma das intervenções cambiais (interrompidas a partir de Março com a recuperação da economia nipónica), que justificaram a depreciação da moeda japonesa no início do mês, em conjugação com a perda de dinamismo da actividade económica.

No câmbio com o euro, a moeda japonesa registou o quinto ano consecutivo de perda (variação anual de -3,41%), **atingindo um novo mínimo histórico** de 141,03 ienes por euro no final de Dezembro. A perda ocorreu apenas nos últimos quatro meses do ano, com a moeda nipónica a mostrar-se mais afectada pela subida do preço do petróleo.

A libra inglesa manteve-se estável face ao euro no cômputo de 2004, após três anos em perda, tendo registado o quarto ano seguido de apreciação relativamente ao dólar (variações de -0,04% e 7,2%, respectivamente), **face ao qual registou um máximo de 12 anos no final do ano.** O mês de Dezembro mostrou uma descida da libra face ao euro devido ao agravamento do défice externo inglês, tendo acompanhado a subida da moeda europeia no câmbio com o dólar. Note-se que a libra chegou a registar uma subida apreciável face ao euro na primeira metade de 2004, reflectindo o adiamento da decisão de entrada da Grã-Bretanha na União Monetária Europeia e o maior dinamismo da economia britânica (levando a uma subida das taxas de referência do Banco de Inglaterra), que depois se atenuou bastante na parte final do ano, determinando uma correcção em baixa da cotação.

5.2 Mercados Bolsistas Internacionais

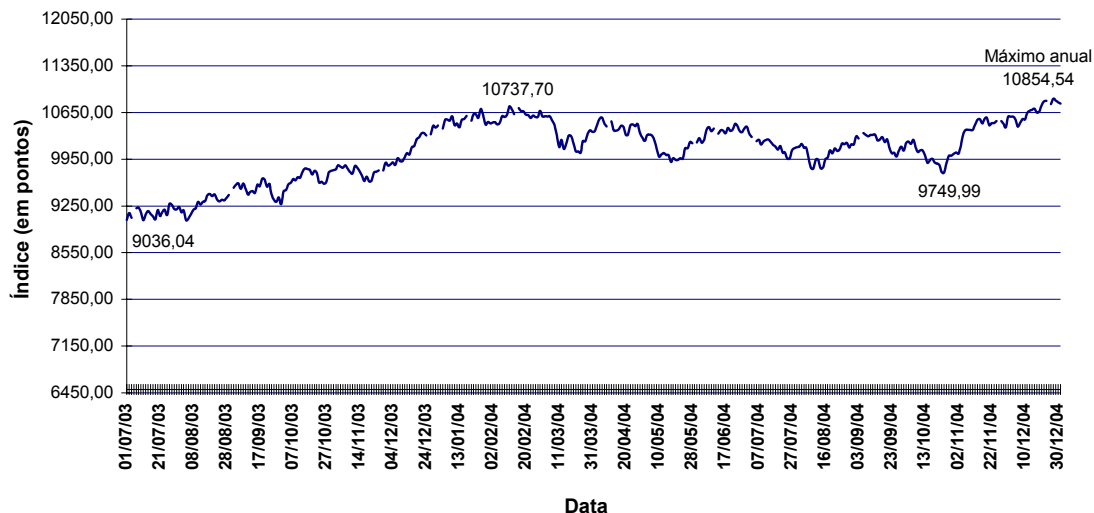
As principais bolsas internacionais valorizaram-se pelo segundo mês consecutivo em Dezembro, terminando o ano em máximos de dois a três anos graças ao anúncio de várias operações de concentração e à correcção em baixa das cotações do petróleo, que limitaram os ganhos bolsistas em 2004. O maremoto que assolou a Ásia no final de 2004 não afectou significativamente as bolsas, notando-se apenas o recuo de alguns títulos específicos, nomeadamente do sector segurador. O ano de 2004 ficou também marcado pelos atentados terroristas a Madrid, pouco tempo antes de se iniciar a escalada de preços do petróleo, e pelo início do movimento ascendente das taxas de juro da Reserva Federal, factores que também impediram subidas mais marcadas nos mercados de acções.

Nos Estados Unidos verificaram-se valorizações mensais de 3,4% no índice Dow Jones Industriais (DJI) e de 3,75% no índice tecnológico Nasdaq, que encerraram o mês de Dezembro em máximos de três anos (10854,54 e 2178,34, respectivamente), correspondendo à descida do preço do petróleo e aos anúncios de fusão em vários sectores (telecomunicações, saúde, petróleo, mas sobretudo no software, com as compras da Peoplesoft pela Oracle e da Veritas pela Symantec). Depois de uma forte recuperação em 2003, os dois índices registaram subidas anuais bem mais modestas em 2004, com o Nasdaq a apresentar um ganho de 8,6% e o DJI de apenas 3,4% (após 50% e 25% no ano precedente,

respectivamente). O desempenho particularmente fraco do DJI deveu-se à evolução negativa de alguns dos 30 títulos que o compõem (em que se destaca a farmacêutica Merck, depois de ter sido obrigada a retirar do mercado o medicamento Vioxx), cada um dos quais com elevada ponderação.

A subida do segmento accionista em Dezembro não impediu o predomínio da pressão compradora no mercado de dívida pública norte-americana, já que alguns dados económicos refrearam as expectativas de uma subida mais agressiva das taxas directoras da Reserva Federal em 2005. A taxa de rentabilidade implícita no segmento dos dez anos passou de 4,38% na primeira sessão de Dezembro para 4,22% no último dia do ano, que se havia iniciado com a taxa em 4,37%. **A valorização dos títulos de dívida pública em 2004 reflectiu os receios de abrandamento económico prolongado com a subida do preço do petróleo e a persistência de alguns riscos de cariz geopolítico** (relembrados pelos atentados terroristas a Madrid, em Março), **destacando-se igualmente as compras de títulos por parte dos bancos centrais asiáticos para evitar a apreciação das suas moedas face ao dólar**. Note-se que os títulos do Tesouro chegaram a recuar e forma acentuada quando a Reserva Federal iniciou a subida das taxas de referência (a taxa de rentabilidade implícita no segmento dos 10 anos registou um máximo de quase dois anos a 13 de Maio, nos 4,85%), mas o movimento foi travado pela postura gradualista da autoridade monetária.

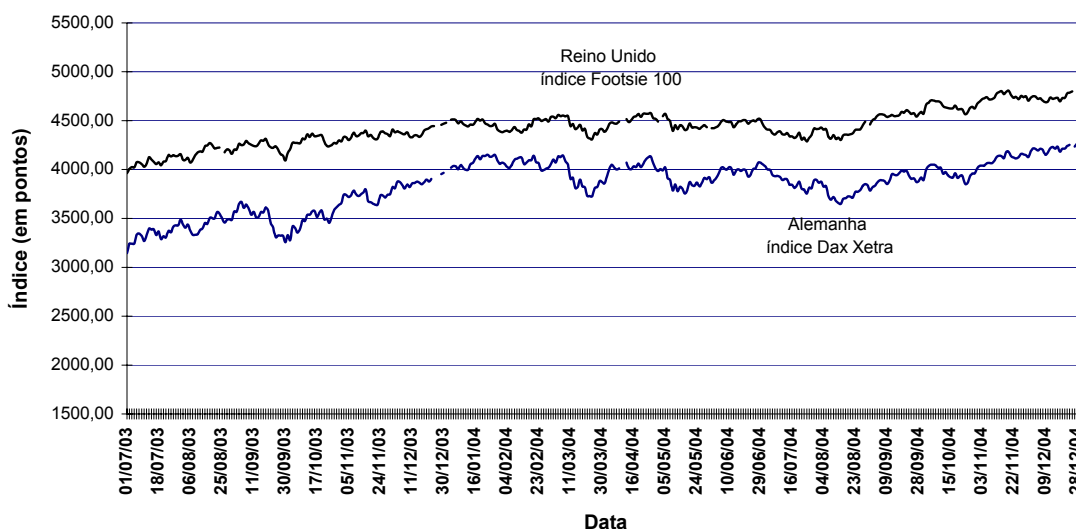
Estados Unidos - índice Dow Jones Industrials



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

Na Europa, as duas principais praças financeiras também foram animadas por notícias de fusão em Dezembro, com destaque para o sector da banca e para as propostas de aquisição da Bolsa de Londres. O índice accionista inglês Ftse-100 registou uma subida mensal inferior ao congénere alemão Dax Xetra (2,4% e 3,2%, respectivamente), face à expectativa de novas subidas das taxas directoras do Banco de Inglaterra no início de 2005, mas conseguiu um ganho ligeiramente superior no conjunto de 2004 (7,5%, contra 7,3% no Dax). Ambos os índices terminaram o mês de Dezembro nos níveis mais elevados dos últimos dois anos, tendo beneficiado ao longo de 2004 da maior atractividade dos títulos por via do efeito cambial associado à apreciação das respectivas moedas face ao dólar (ainda que em alguns momentos o impacto tenha sido adverso, face a receios de abrandamento da actividade económica, sobretudo no caso da Alemanha).

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 japonês Nikkei-225 registou uma valorização acentuada em Dezembro, correspondendo à melhoria das perspectivas económicas do país com o recuo dos preços do petróleo e a melhoria de alguns indicadores de actividade. O sector bancário esteve em particular destaque no decurso do mês, mais do que compensando o recuo do sector exportador com a apreciação do iene. O índice Nikkei apresentou uma valorização mensal de 5,4%, que justificou a maior parte da subida de 7,6% no conjunto de 2004, mas encerrou o ano ainda longe do máximo de quase três anos registado em Maio (11488,76 e

12163,89 pontos, respectivamente), antes da subida do preço do petróleo, que retirou dinamismo à retoma económica do país.

5.3. Mercados de Matérias-Primas

	2000	2001	2002	2003	2004	Ago	Set	Out	Nov	Dez
<i>Brent</i> (Mar do Norte)	28,52	25,00	25,00	28,52	38,1	41,79	43,38	49,48	44,23	40,40
Alumínio (99,7% pureza)	1569,4	1455,6	1364,7	1431	1716	1690,8	1733,8	1821,6	1813,9	1846,7
Algodão	60,05	42,98	41,39	62,78	62,06	54,02	56,59	52,75	49,26	48,54

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 Dezembro, a cotação média do *brent* situou-se em 40,40 dólares por barril, o que traduz uma redução de 8,7% face ao resultado registado no mês anterior. No cômputo do ano, o preço médio do petróleo atingiu 38,1 dólares por barril, reflectindo um acréscimo significativo (de 33,7%) relativamente ao ano de 2003. A instabilidade observada no Médio Oriente esteve na origem da maior parte dos movimentos ascendentes nos preços durante o ano.

Apesar da manutenção dos preços elevados, a OPEP anunciou a redução da sua produção, em 1 milhão de barris por dia, a partir de 1 de Janeiro de 2005.

O preço médio do alumínio estabeleceu-se, no último mês do ano, em 1846,7 dólares por tonelada, o que representa uma subida de 1,8% face ao resultado de Novembro. A cotação média do ano fixou-se em 1716 dólares por tonelada, mais 19,9% que o preço observado em 2003.

A cotação média do algodão baixou 1,5% em Dezembro, passando para 48,54 cêntimos de dólar por libra de peso. No conjunto do ano, o preço médio atingiu 62,06 cêntimos de dólar por libra de peso, reflectindo uma ligeira quebra (de 1,1%) relativamente ao ano de 2003.

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

A UE recusou, mais uma vez, conceder à China o estatuto de economia de mercado, dado considerar que aquele país ainda não cumpre a totalidade de condições

inerentes àquele estatuto. Esta decisão tem apenas implicações na base utilizada para o cálculo de direitos *anti-dumping*.

A China anunciou o lançamento de um imposto sobre as próprias exportações têxteis com o objectivo de acalmar os receios do mercado mundial em torno do potencial domínio que aquele país exercerá com a liberalização das quotas no início de 2005.

Segundo representantes chineses, esta iniciativa permitirá evitar uma guerra de preços entre os principais exportadores mundiais e a falência da indústria têxtil em numerosos países.

No âmbito do Acordo da OMC sobre Têxteis e Vestuário, a EU aprovou um regulamento que elimina os contingentes aplicados às importações de produtos têxteis e de vestuário provenientes dos países membros daquela organização e que prevê a criação de um sistema de acompanhamento estatístico para as importações comunitárias de certos produtos têxteis e de vestuário, que permitirá um rápido acesso a informação relevante sobre eventuais perturbações de mercado.

A OMC reprovou a iniciativa levada a cabo pela UE de estabelecer uma ajuda especial à sua indústria de construção naval como reacção a alegados subsídios ilegais concedidos pela Coreia do Sul, o líder mundial neste sector. Bruxelas deveria ter esperado a decisão final daquele órgão regulador relativamente à queixa apresentada contra Seoul em 2002.

O Brasil decidiu dar um mês para a Argentina rever a imposição dos obstáculos às exportações brasileiras de electrodomésticos. Refira-se que em Julho passado a Argentina impôs quotas à importação de frigoríficos e televisores provenientes do Brasil, país que agora ameaça retaliar, dificultando a entrada de produtos agrícolas argentinos, como arroz, vinho, trigo, cebola e alho.

Os chefes de Estado do Mercosul manifestaram, durante a XXVII Cimeira daquele bloco, o interesse em prosseguir as negociações com a UE e procurar um acordo comercial com os países menos desenvolvidos da CPLP.

ECONOMIA NACIONAL

1. Envolvente Política, Social e Económica

Contas Públicas e Sistema Fiscal

Foi aprovado o Orçamento Rectificativo para 2004, que visa, fundamentalmente, saldar compromissos do Sistema Nacional de Saúde, tanto a fornecedores privados como a subsistemas públicos de saúde.

A CE chumbou a operação de cedência temporária de 65 imóveis do Estado, que permitiria o cumprimento da meta de um défice orçamental abaixo de 3% do PIB em 2004.

Na sequência desta decisão, e como forma de o défice orçamental se situar entre os 2,8% e os 2,9% do PIB, **o Governo decidiu integrar na Caixa Geral de Aposentações mais mil milhões de euros do fundo de pensões da CGD.**

No seu parecer sobre a Conta Geral do Estado de 2003, o Tribunal de Contas (TC) colocou uma série de reservas aos valores apresentados, defendendo que a informação disponibilizada pelo executivo não apresenta, de forma fidedigna, a situação financeira resultante das operações realizadas no decurso do ano. O TC sublinha que persistem nas contas públicas práticas de desorçamentação, deficiências no apuramento das receitas e despesas públicas, desconformidade do registo de algumas operações com os princípios contabilísticos vigentes e inclusão de valores considerados não definitivos. Outra das críticas apresentadas prende-se com a falta de consistência e fiabilidade da informação que sistematicamente acompanha a execução orçamental.

Relativamente às contas da Segurança Social, o TC decidiu não emitir qualquer parecer por estas não serem ainda definitivas

Política Industrial e Comercial e Investimentos Públicos

O Ministro das Actividades Económicas e do Trabalho garantiu que irá dar a conhecer até ao final do mês de Janeiro as entidades a quem vão ser atribuídas as concessões de 14 novas centrais eléctricas de ciclo combinado, alimentadas a gás natural, dimensionadas para produzir 400MW (megawatts) de potência cada.

Álvaro Barreto e o Ministro espanhol da indústria inauguraram os 120 quilómetros da interligação eléctrica Alqueva-Balboa, que envolveu um investimento de cerca de dez milhões de euros e que permitirá duplicar a capacidade de interligação entre os dois países.

O Ministro das Actividades Económicas e do Trabalho afirmou que **o Governo português, apesar de estar em gestão, mantém a intenção de avançar com a criação do Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL)**.

A PME Investimentos, entidade gestora do Fundo de Sindicação de Capital de Risco, controlada pelo IAPMEI, **vai abrir concurso, no primeiro semestre de 2005, para o financiamento de operadores de capital de risco**, envolvendo uma tranche superior a 15 milhões de euros.

O Presidente da Agência Portuguesa para o Investimento (API) divulgou que estão a ser ultimados os detalhes jurídicos para a integração do Centro de Engenharia e Desenvolvimento do Produto (CEDP), de que a API é o principal accionista, com 77 por cento do capital, no Centro de Excelência e Inovação para a Indústria Automóvel (CEIIA).

Miguel Cadilhe considera, em jeito de balanço de dois anos de actividade da API, que o Governo ainda não conseguiu dar um resposta cabal aos chamados “custos de contexto”, em particular os que têm a ver com as dificuldades imputáveis ao poder central em termos de agilização do investimento produtivo.

O Governo anunciou que está a preparar um plano para combater a crise e o desemprego no Vale do Ave. O plano, a dois anos, implica um investimento de 59 milhões de euros e contempla um conjunto de medidas integradas, dirigidas à criação de emprego, ao desenvolvimento local e social da região, à diversificação do tecido económico e ao reforço da empregabilidade. O Secretário de Estado Adjunto e do Trabalho reconhece, contudo, que o próximo Governo que for eleito a 20 de Fevereiro próximo não está obrigado a seguir as medidas agora anunciadas.

O gabinete gestor do Programa Agro, tutelado pelo Ministério da Agricultura, **está a ultimar aquele que será o primeiro Fundo de Capital de Risco especificamente vocacionado para o sector.** Este Fundo terá uma dotação de 15 milhões de euros e deverá estar operacional no final do mês de Fevereiro, paralelamente com a sociedade de garantia mútua – a Agrogarante.

A partir de Janeiro de 2005 o pagamento de ajudas ao rendimento agrícola, no âmbito da aplicação da nova Política Agrícola Comum (PAC), realizar-se-á sob a forma de um regime de pagamento único, desligado total, ou parcialmente, da produção. Este novo regime de apoio aos agricultores substitui, assim, o regime de apoios directos.

O Governo, através do Orçamento de Estado para 2005, prorrogou até 31 de Dezembro de 2006 o regime que prevê a concessão de isenção de IMT (Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis), de imposto de selo e de emolumentos e outros encargos legais relativamente às operações de reorganização empresarial, resultantes de actos de concentração ou de acordos de cooperação.

Política Social e Laboral

O Salário Mínimo Nacional (SMN) vai registar um aumento de 2,5% em 2005, passando para 374,7 euros.

As pensões por doença profissional deverão apresentar aumentos entre 2,3% e 4%. O aumento das pensões por incapacidade permanente para o trabalho e das pensões por morte e por doença profissional calculadas com base em remuneração real ou de referência igual ou inferior ao SMN será de 4%. O acréscimo das pensões calculadas com base em remuneração real ou de referência superior ao valor do SMN será de 2,3%.

Privatizações e Empresas Públicas

O Estado recebeu, através da Direcção-Geral do Tesouro, um montante de 1,57 mil milhões de euros, entre 2000 e 2003, a título de dividendos, o que se traduziu num encaixe médio anual de cerca de 393 milhões de euros.

O Executivo anunciou a escolha do consórcio Airholding como vencedor ao concurso para a privatização da OGMA. Aquele consórcio, constituído pela construtora de aviões brasileira Embraer e pela companhia europeia de material aeronáutico EADS, deverá adquirir 65% das acções da OGMA por 11,39 milhões de euros. De acordo com o contrato assumido com o governo português, o consórcio vencedor terá de cumprir compromissos em matéria de formação profissional, transferir para a empresa vários pacotes de trabalho adicionais nas áreas de manutenção, reconfiguração e conversão de aeronaves ou manutenção de motores,

com responsabilidade identificada e partilhada pelos accionistas. O consórcio vencedor assume, ainda, o compromisso de não vender a sua participação no prazo de 5 anos e aceita que a Empordef, enquanto permanecer com a participação de 10% no capital da OGMA, tenha direito de nomear dois administradores. Por seu turno, a OGMA fica obrigada, no prazo de três anos, a efectuar investimentos na área ambiental, no valor de 1,9 milhões de euros.

A Rede Eléctrica Nacional (REN) estima fechar o ano de 2004 com lucros de 60 milhões de euros, menos 33 milhões de euros do que o valor contabilizado em 2003.

Parte deste desempenho é atribuído ao aumento do serviço da dívida, resultante da aquisição de 18,3% do capital da Galp Energia.

A Galp Energia reforçou, através da sua participada Galp Açores, a posição na SAAGA – Sociedade Açoriana de Armazenagem de Gás de 59% para 100%. A operação está a ser alvo de análise por parte da Autoridade da Concorrência.

A EDP – Energias de Portugal reforçou a sua participação na distribuição de gás natural em Portugal, passando a deter 10,11% da distribuidora Setgás e 59,55% da Portgás. Este reforço resulta do exercício das opções de compra e venda na sequência dos acordos que a eléctrica nacional tinha com a CGD e com a Galp Energia.

A EDP anunciou que, com base no acordo com a CGD de 25 de Novembro, o banco público exerceu a sua opção de venda da totalidade do capital social da NQF, por 66,9 milhões de euros. Esta empresa detém 12,9% da Portgás e 10,1% da Setgás. Por outro lado, em resultado de um acordo estabelecido com a Galp Energia, em 14 de Novembro, a EDP exerceu a opção de compra de 46,625% da Portgás, por 86,4 milhões de euros.

Segundo o plano estratégico da EDP para o triénio 2005-2007, o grupo nacional deverá reforçar a sua posição competitiva na Península Ibérica, apostar no controlo de custos e melhoria dos níveis de qualidade do serviço da distribuição de energia eléctrica e maximizar o valor económico dos investimentos internacionais e em actividades complementares.

A EDP prevê avançar, já em 2005, com um novo grupo de produção de electricidade a gás natural, com 393 MW, cujo investimento deverá rondar 165 milhões de euros. Para responder ao previsível aumento do consumo eléctrico nos próximos anos, a EDP espera concluir a central de ciclo combinado do Carregado e de duas unidades em Espanha. Na componente hidroeléctrica, o esforço financeiro, no território nacional, deverá ascender a 1215 milhões de euros e, na área das energias renováveis, o investimento totalizará 1688 milhões de euros.

A Galp Energia prevê encerrar o ano de 2004 com lucros superiores a 300 milhões de euros, depois de em 2003 ter apresentado um resultado líquido de 247 milhões de euros. Para esta evolução favorável contribuíram as elevadas margens na actividade de refinação, assim como a melhoria da performance operacional e o aumento da rentabilidade das unidades, com sucessivos recordes de processamento em Sines e no Porto.

A Galp Energia já definiu um novo plano para o seu reposicionamento no negócio de retalho no mercado ibérico, depois de ter fracassado a tentativa de compra da rede Shell em Espanha. O objectivo do grupo português é afirmar-se como o 3º operador ibérico no sector, atingindo, dentro de cinco anos uma quota de mercado de 15%. A estratégia agora definida para o mercado espanhol passa pela concentração da rede de distribuição em apenas 6 províncias, nas quais a Galp deverá atingir uma quota de mercado de pelo menos 8%. As estações detidas nas restantes províncias deverão ser vendidas.

A Galp Energia prevê obter lucros de 3 milhões de euros em 2004 no segmento de retalho de combustíveis em Espanha.

Sistema Monetário e Financeiro

O Banco de Portugal (BdP) anunciou a venda de 20 toneladas das suas reservas de ouro nos últimos dois meses, com data de liquidação de Dezembro. À semelhança de vendas anteriores, a operação tem como objectivo continuar a diversificação das reservas externas. Os ganhos realizados resultantes da venda serão transferidos para a reserva especial existente no BdP.

De acordo com uma circular divulgada pelo BdP, as instituições financeiras não cotadas vão ter de apresentar as contas consolidadas e individuais de acordo com as normas internacionais de contabilidade (NIC) a partir de Janeiro de 2005.

O BdP veio agora estender o novo sistema contabilístico às sociedades que estão sob a sua supervisão e que não se encontram cotadas, tanto na contabilidade individual como na consolidada. De fora desta nova regra ficam as caixas de crédito agrícola mútuo, as caixas económicas, as sociedades administradoras de compras em grupo e as agências de câmbio.

Na transposição para o ordenamento jurídico interno da directiva da poupança, Portugal decidiu não considerar as mais valias mobiliárias e os dividendos como rendimentos de poupança. Portugal optou, assim, por um conceito menos restritivo na transposição da directiva, à semelhança do que fizeram a maioria dos países europeus.

O Governo resolveu assumir a interpretação de que tanto as mais-valias como os dividendos não são rendimentos de poupança em sentido estrito, entendendo-os preferencialmente como rendimentos de investimento. Ficam também de fora os juros oriundos de alguns dos fundos de investimento mobiliários e os rendimentos de obrigações adquiridas antes de Março de 2001.

Recorde-se que a directiva da poupança, que deverá começar a ser aplicada em Julho de 2005, prevê que os Estados membros troquem informações entre si sobre os rendimentos de poupança que os não residentes, pessoas singulares, auferem no seu território.

2. Economia Monetária e Financeira

2.1. Taxas de Juro

TAXAS	Euribor		Obrigações do Tesouro	
	6 meses	12 meses	5 anos	10 anos
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
04: II	2,195	2,426	3,669	4,411
Agosto 04	2,166	2,296	3,305	4,100
Setembro 04	2,212	2,392	3,296	4,064
Outubro 04	2,196	2,307	3,140	3,940
Novembro 04	2,210	2,302	3,025	3,774
3 Dezembro 04	2,217	2,326	2,971	3,733
10 Dezembro 04	2,197	2,269	2,933	3,691
17 Dezembro 04	2,206	2,307	2,963	3,607
23 Dezembro 04	2,222	2,34	2,918	3,586
30 Dezembro 04	2,218	2,361	2,964	3,605

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

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

As taxas de juro do mercado monetário interbancário apresentaram um comportamento díspar no cômputo de Dezembro, com as de maturidade mais longa a subirem e as restantes a recuarem, embora em todos os casos com variações de reduzida amplitude. A primeira quinzena caracterizou-se por um movimento global de descida (mantendo o registo do final do mês anterior), a que se seguiu uma subida generalizada, ainda que mais forte nas maturidades mais longas (a partir dos seis meses). O final do mês trouxe uma correcção em baixa, numa altura de novo pico de apreciação do euro no mercado cambial, que acabou por penalizar mais as taxas dos prazos mais curtos. Neste quadro, a inclinação da *yield curve* do mercado monetário subiu para 22,8 pontos-base no final de Dezembro, sensivelmente o nível de há dois meses.

As *yields* no mercado secundário obrigacionista (Obrigações do Tesouro) completaram em Dezembro o seu sétimo mês consecutivo de queda (em valores de final de período), **embora já muito ligeira**. De facto, na segunda metade do mês assistiu-se

a um importante movimento de recuperação nas diferentes maturidades do mercado obrigacionista – ainda que limitado pelo já referido pico de apreciação do euro –, compensando em grande parte o recuo registado no início de Dezembro. Tal como no mês anterior, os movimentos mais acentuados incidiram sobre os prazos mais longos, levando a uma nova atenuação da inclinação da *yield curve*, desta feita para 64,8 pontos-base (cinco *versus* dez anos, com valores de final de período).

No cômputo de 2004, registou-se uma subida ligeira da globalidade das taxas de juro do mercado monetário. Foi a primeira subida anual desde 2000. À queda registada no primeiro trimestre, que levou as taxas de juro para níveis muito reduzidos em termos históricos (abaixo dos 2%), seguiu-se um período de recuperação (entre Abril e Junho). No resto do ano as taxas do mercado monetário observaram variações apenas marginais. **Considerando valores de final de ano, a Euribor a seis meses aumentou 4,1 pontos-base e a Euribor a doze meses 4,6 pontos-base.**

Também no caso das *yields* no mercado secundário obrigacionista o ano começou com um movimento de descida sucedido de uma recuperação entre Abril e Junho (embora bem mais forte que no mercado monetário), numa altura de maior optimismo quanto às perspectivas económicas internacionais. No segundo semestre, o recrudescimento das tensões geopolíticas e a escalada dos preços internacionais do petróleo levaram ao regresso da tendência descendente das *yields* obrigacionistas. **Considerando valores de final de ano, as *yields* caíram 24,8 pontos-base nas OT a cinco anos e 69,7 pontos-base nas OT a dez anos.**

2.2. Situação Monetária

	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Jul-04	Ago-04	Set-04	Out-04
Agregados Monetários									
M ₃	1,6	3,2	3,1	3,6	2,7	3,3	2,2	2,7	3,1
Agregados Creditícios*									
Crédito Interno Total	5,4	2,9	3,0	2,4	3,1	2,3	2,7	4,3	5,3
Crédito a Emp. e Particulares	4,5	2,3	2,1	2,6	3,4	3,1	3,1	4,1	4,5
Crédito Líquido ao Sector Público	53,6	36,6	75,0	-6,3	-6,8	-23,0	-9,8	12,5	38,9

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

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

O agregado monetário M3 nacional voltou a acelerar em Outubro passado, aumentando a sua taxa de variação homóloga em 0,4 pontos percentuais para 3,1%, em aproximação dos ritmos de crescimento observados em Junho e Julho. Atendendo à óptica dos factores de criação monetária, o aumento do ritmo de expansão da liquidez detida na economia foi explicado pela aceleração do crédito interno total, que voltou a mais que

compensar a acentuação do ritmo de deterioração da posição líquida das instituições monetárias face ao exterior.

A taxa de variação homóloga do crédito interno aumentou 1 ponto percentual para 5,3%, o valor mais elevado de catorze meses (e já cerca de 3 pontos acima dos valores historicamente muito baixos registados no terceiro trimestre de 2004), **como resultado da conjugação da aceleração das componentes dirigidas ao sector privado e ao sector público**. Quanto a este último caso, repetiu-se o comportamento do mês precedente, com o crédito bancário ao sector público (líquido de depósitos à Administração Central) a acelerar tanto devido à acentuação da queda em termos homólogos dos depósitos bancários como à aceleração – embora agora mais fraca – do crédito bruto às Administrações Públicas (de 6,7% para 7,5% de variação homóloga). O crédito dirigido ao sector privado manteve o movimento de aceleração do mês anterior, desta feita com o contributo positivo quer do crédito às empresas quer aos particulares – no primeiro caso, interrompendo a trajectória de abrandamento dos dois meses anteriores, e no segundo, prolongando a tendência de aceleração visível desde o início de 2004. Note-se, contudo, que a evolução do agregado de crédito a particulares quando corrigido do efeito da cedência de empréstimos bancários mediante operações de titularização foi de abrandamento em Outubro.

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 Novembro)

Quarta, 1	Sexta, 3	Seg, 6	Sexta, 10	Seg, 13	Sexta, 17	Seg, 20	Quinta, 23	Seg, 27	Sexta, 31
7.485,42	7.441,81	7.430,65	7.504,65	7.554,78	7.538,29	7.583,10	7.580,60	7.570,40	7.600,16

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

O mercado accionista português voltou a valorizar-se abaixo das principais praças internacionais em Dezembro, reagindo em baixa no início do mês à convocação de eleições antecipadas. No conjunto de 2004, no entanto, a bolsa nacional apresentou ganhos superiores à generalidade das praças internacionais. O índice PSI-20 registou uma subida mensal de 1% em Dezembro, encerrando 2004 com um saldo positivo de 12,64%, apenas ligeiramente abaixo do ganho de 15,8% em 2003, que travou uma série de quatro anos de desvalorização da bolsa nacional. A instabilidade política e o fraco crescimento económico do país não impediram que o índice se valorizasse acima dos principais congéneres internacionais em 2004, mas, ao contrário destes, o PSI-20 terminou o ano abaixo do seu máximo anual.

Com efeito, depois de uma valorização acentuada até aos atentados terroristas em Espanha, que conduziu o PSI-20 ao máximo anual de 7952,52 em 8 de Março (o valor mais elevado desde o início de 2002), o índice nacional recuou abaixo dos 7000 pontos até meados de Agosto, numa conjuntura internacional marcada pela subida do preço do petróleo, recuperando depois até final do ano, que encerrou pouco acima dos 7600 pontos.

Após três anos em quebra, o valor transaccionado na bolsa nacional aumentou 45,8% em 2004 (para 27,7 mil milhões de euros, valor ainda distante do máximo de 60 mil milhões de euros transaccionados no ano 2000), para o que contribuiu a conjuntura menos desfavorável nos mercados bolsistas internacionais e a integração na plataforma pan-europeia Euronext.

A convocação de eleições antecipadas pelo Presidente da República levou a uma descida do PSI-20 na primeira semana de Dezembro, afectando principalmente os títulos mais expostos a decisões governamentais (como a Brisa e a EDP), **mas o movimento inverteu-se até final do mês**, com a bolsa nacional a acompanhar a subida dos mercados internacionais.

Num mês em que apenas três títulos do PSI-20 registaram variações negativas (Semapa, Portucel e Teixeira Duarte, estas duas últimas em consequência da saída do índice a partir de Janeiro de 2005), **destacaram-se as subidas de 12,2% da Impresa, de 8,1% da Sonae e de 7,6% da Sonae.com, justamente as que mais se valorizaram no conjunto de 2004 (65,7%, 62,1% e 60,3%, respectivamente)**. A subida da Impresa em Dezembro prendeu-se com o reforço de participação na SIC (que passou a deter na totalidade), terminando um ano particularmente favorável para o sector dos *media* face à retoma do mercado publicitário, marcado pela realização de dois importantes eventos em Portugal – Campeonato Europeu de Futebol e festival Rock in Rio. No caso da Sonae.com, a valorização mensal elevada esteve associada à aprovação do produto inovador de serviço fixo de telefone Optimus Home pela Anacom (ainda que com algumas alterações e uma multa associada à publicitação indevida), beneficiando também a cotação da holding Sonae SGPS.

Entre os títulos com maior ponderação do índice, destacou-se a subida anual de 27,4% da Brisa, que se valorizou com a divulgação de resultados favoráveis e o impacto favorável esperado da introdução de portagens nas auto-estradas SCUT, medida que a convocação de eleições antecipadas veio colocar em causa. A PT registou um ganho anual de 14%, para o que contribuiu o anúncio de um novo plano de remuneração aos accionistas. O BCP e a EDP tiveram valorizações anuais abaixo da média do PSI-20 (6,8% e 6,7%, respectivamente), com o banco a ver os ganhos limitados pelo impasse na venda da Seguros e Pensões (que apenas ficou resolvida no final do ano) e a eléctrica a ser penalizada pela rejeição

da Comissão Europeia à integração do negócio do gás, no âmbito da reestruturação do mercado de energia a nível ibérico. Apesar disso, a EDP conseguiu consolidar a presença em Espanha com o reforço de participação na Hidrocantábrico, para o que realizou o maior aumento de capital já registado em Portugal, que lhe valeu uma subida na ponderação do PSI-20, ultrapassando mesmo o BCP.

A Corticeira Amorim foi o único título do PSI-20 com uma evolução anual negativa em 2004, registando uma desvalorização de 7,8%.

3. Economia Real

3.1. Actividade Económica Global

CONTAS NACIONAIS TRIMESTRAIS (ÓPTICA DA DESPESA)

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

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

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

Os dados mais recentes para as Contas Nacionais Trimestrais, disponibilizados pelo INE, indicam uma contracção do PIB de 1,2%, em termos reais, durante o terceiro trimestre de 2004 (dados corrigidos de sazonalidade), após um crescimento da mesma magnitude nos dois trimestres anteriores (valores revistos em alta). A contracção em cadeia foi explicada pela evolução negativa das exportações de serviços (sobretudo de turismo) e da despesa das famílias com a aquisição de serviços (sobretudo restauração e alojamento) e de automóveis, espelhando a dissipação do impulso dado pelo Euro 2004 no segundo trimestre. Verificou-se também um desempenho menos favorável das exportações de mercadorias. Uma importante nota positiva foi dada, porém, pelo investimento empresarial, variável essencial para a retoma económica, que se manteve em nítida recuperação no terceiro trimestre (esta rubrica acumulou um crescimento em cadeia de 6,3% nos três primeiros trimestres de 2004).

Em termos homólogos, a taxa de variação do PIB diminuiu 1 ponto percentual para 0,8%, depois de quatro trimestres consecutivos de melhoria. Considerando a óptica da despesa, **a principal explicação do abrandamento do produto foi a redução do**

contributo da procura interna, ao desacelerar 0,7 pontos percentuais para uma taxa de variação homóloga de 1,9%. Destaca-se o abrandamento do consumo privado de bens duradouros (de 6,6% para 1,7%), sobretudo automóveis, assim como da formação bruta de capital fixo em construção (de 0,1% para -1,0%) e em máquinas e equipamento (de 8,3% para 4,7%, embora devido apenas a um efeito-base desfavorável). Em contraste, o consumo público aumentou o ritmo de crescimento homólogo pelo terceiro trimestre consecutivo, registando já a taxa de variação mais elevada em perto de dois anos.

Quanto às rubricas de comércio externo, tanto as exportações como as importações de bens e serviços apresentaram o primeiro abrandamento em cinco trimestres, mas que acabou por resultar num novo aprofundamento do contributo negativo da procura externa líquida para a evolução do produto. Em conjunto com a evolução desfavorável dos termos de troca nacionais e com a redução do saldo das balanças de rendimentos e de transferências correntes, tal levou a que as necessidades líquidas de financiamento da nação (défice conjunto da balança corrente e da balança de capital) aumentassem para 7,7% do PIB, face a 5,5% no primeiro semestre de 2004.

Na óptica da produção, destaca-se o comportamento em termos homólogos do VAB do ramo Transportes e Comunicações (desaceleração de 6,9% para 3,0%), **Indústria** (regresso às quebras, com uma variação de -1,2%) e **Construção** (acentuação da contracção, com uma variação de -1,1%). Todos estes ramos registaram também uma contracção em cadeia no terceiro trimestre de 2004. Pela positiva, destaca-se o desempenho do ramo Actividades Financeiras e Imobiliárias, com uma aceleração do VAB em termos homólogos, enquanto que o ramo Comércio e Restauração manteve o ritmo de crescimento do trimestre anterior.

Já relativamente ao quarto trimestre, o indicador coincidente de actividade económica do Banco de Portugal aponta para uma nova desaceleração do PIB. A taxa de variação homóloga do indicador recuou para 1,0%, face a 1,3% e 1,2% nos dois meses precedentes (valores revistos em baixa).

Do mesmo modo, a última informação qualitativa disponibilizada pelo INE confirma a evolução negativa da actividade produtiva no quarto trimestre de 2004 nos três ramos de actividade acompanhados, em paralelo com alguma deterioração do clima de confiança empresarial.

De acordo com as avaliações dos empresários da construção, o sector apresentou uma ligeira deterioração da actividade corrente no quarto trimestre de 2004, devido

sobretudo à evolução negativa do subsector das obras públicas, o principal motor da recuperação dos trimestres anteriores. Já as apreciações relativas à carteira de encomendas continuaram a subir, devido tanto à construção de edifícios como às obras públicas, mas o indicador de confiança global ficou virtualmente estabilizado no nível do terceiro trimestre (o valor mais elevado de dois anos). **As opiniões dos empresários do comércio indicam uma evolução negativa da actividade corrente nas componentes retalhista e grossista no conjunto do quarto trimestre**, assim como das expectativas de actividade para os próximos meses. Em conjunto com uma (ligeira) subida de *stocks*, tal levou a uma descida do indicador de confiança, que retomou assim o nível do primeiro trimestre de 2004. **Por fim, as opiniões dos empresários da indústria transformadora apontam para uma clara deterioração da actividade produtiva no período em análise**, acompanhada por um recuo do indicador de confiança para perto dos níveis do primeiro trimestre – num quadro de degradação das carteiras de encomendas domésticas e de subida dos *stocks* de produtos acabados.

3.2 Procura Interna

Os dados disponíveis para os principais indicadores de conjuntura dão sinais contraditórios quanto ao contributo da procura interna para a evolução do produto durante o quarto trimestre de 2004. Destaca-se, pela negativa, o menor dinamismo do investimento empresarial em máquinas e equipamento e da despesa das famílias em bens de consumo duradouro domésticos e, pela positiva, a aceleração do investimento em material de transporte e do consumo de automóveis.

3.2.1. Consumo

	<i>Fonte</i>	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Ago 04	Set 04	Out 04	Nov 04
Indic. Confiança dos Consumidores ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-39	-35	-36	-35	-32	-32	-32	-33	-35
Venda de automóveis não comerciais	<i>DGEP</i>	-12,0	6,7	4,0	7,6	0,3	5,0	3,7	4,4	17,3
Importações de bens de consumo ⁽²⁾	<i>INE</i>	1,5	0,7	7,0	9,1	8,5	8,6	8,5	-	-
Procura interna de bens de consumo ⁽¹⁾	<i>INE</i>	-38	-38	-35	-32	-33	-29	-33	-35	-35
Volume de negócios do comércio retalho ⁽⁴⁾	<i>INE</i>	-2,8	-2,1	0,0	2,0	3,0	4,3	3,6	3,1	1,5
Crédito ao consumo ⁽³⁾	<i>BP</i>	8,4	10,0	6,7	10,7	7,1	6,3	7,5	7,4	-

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

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

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

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

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

Os dados mais recentes para os indicadores de consumo privado apontam para que, no quarto trimestre de 2004, este agregado de procura interna tenha permanecido acima do nível observado no período homólogo do ano anterior, embora registando uma dinâmica díspar ao nível das suas principais componentes.

No que toca a componente de bens duradouros, foi clara a aceleração da despesa com a aquisição de automóveis, estabelecendo em Novembro o ritmo de crescimento mais elevado desde Março de 2004; no período já decorrido do quarto trimestre, a taxa de variação homóloga fixou-se em 10,9%, face a somente 0,3% no terceiro trimestre. Esta evolução esteve em contraste com o regresso da contracção em termos homólogos reais no caso dos bens duradouros domésticos. Quanto ao consumo corrente, os dados do comércio a retalho indicam um notório aumento de dinamismo da despesa real das famílias em bens correntes alimentares, acompanhado de uma aceleração também importante da despesa com serviços do ramo alimentar e de hotelaria (neste caso, com dados apenas para Outubro). Em sentido oposto, verificou-se uma evolução desfavorável das componentes de bens e serviços correntes não alimentares no cômputo de Outubro e Novembro, com algumas rubricas a entrarem em contracção em termos homólogos.

Relativamente a indicadores prospectivos de consumo privado, os dados mostram que o indicador de confiança dos consumidores desceu entre Outubro e Dezembro para o nível médio do primeiro trimestre de 2004, mas ainda assim bastante acima dos valores muito baixos observados no início de 2003. O recuo deveu-se principalmente à marcada deterioração das expectativas das famílias quanto à evolução da situação económica geral e do desemprego nos próximos doze meses, em contraste com os registos bastante favoráveis do terceiro trimestre. No entanto, a predisposição revelada pelas famílias para aquisição de bens duradouros no futuro recuou apenas ligeiramente.

3.2.2. Investimento

	Fonte	03: III	03: IV	04: I	04: II	04: III	Ago 04	Set 04	Out 04	Nov 04
Indicador de FBCF ⁽¹⁾	INE	-6,2	-4,0	-1,8	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2
Vendas de veículos comerciais	DGEP	-3,2	-4,3	4,0	11,8	2,6	5,1	5,4	-1,7	8,4
Importações bens de investimento ⁽²⁾	INE	-1,6	-2,9	10,6	12,3	10,4	9,8	10,4	-	-
Índice produção bens de investimento	INE	-6,5	-7,6	-3,8	-2,7	-4,0	-13,1	1,4	-9,9	-3,5
Vendas de cimento	DGEP	-16,7	-9,7	-1,3	0,0	0,7	10,2	0,0	-20,1	4,9
Crédito para compra de habitação ⁽³⁾	BP	8,7	3,6	2,6	3,6	5,0	4,7	5,6	6,9	-
Valor de obras públicas adjudicadas ⁽⁴⁾	DGEP	-27,2	-18,4	12,2	24,5	28,5	22,3	28,5	29,3	36,9

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

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

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

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

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

A informação mais recente sobre a formação bruta de capital fixo (FBCF) aponta agora para uma ligeira melhoria de andamento durante o quarto trimestre de 2004. De facto, a taxa de variação homóloga do indicador sintético de FBCF do INE foi de -0,2% no cômputo dos três meses até Novembro, mais 0,2 pontos percentuais que o registo médio do terceiro trimestre. Note-se, contudo, que o indicador sintético não captou a inversão de andamento (no sentido do abrandamento) do investimento no terceiro trimestre de 2004 evidenciada pelas Contas Nacionais.

Os dados disponíveis para o investimento em construção continuam a dar sinais contraditórios. As vendas de cimento, um dos indicadores mais acompanhados para avaliar o desempenho desta componente, apresentou uma queda em termos homólogos de 7,6% no conjunto de Outubro e Novembro, evolução corroborada pela deterioração do indicador de produção tanto para a construção de edifícios como de obras públicas. Todavia, neste último caso, o indicador do valor dos trabalhos realizados apresentou uma forte aceleração no mesmo período (variação homóloga de 21,2%, face a uma média de 9,3% no terceiro trimestre). Quanto ao investimento empresarial, os valores mais recentes dos indicadores qualitativos revelam uma importante deterioração do comportamento da rubrica de máquinas e equipamento até Novembro, enquanto que **as despesas de investimento em material de transporte parecem estar de novo em recuperação**, a julgar pelo comportamento das vendas de veículos comerciais (taxa de variação homóloga de 3,4% no cômputo de Outubro e Novembro).

Quanto a perspectivas, mantém-se a avaliação do mês anterior. O cenário para o investimento empresarial não parece tão favorável como no terceiro trimestre, tendo em conta designadamente a deterioração, embora ligeira, da confiança empresarial no cômputo do quarto trimestre. Todavia, no que toca o investimento em construção, os indicadores de potencial construtivo de obras públicas mantiveram-se favoráveis (veja-se o importante crescimento das adjudicações de obras públicas em valor).

3.3. Comércio Internacional

Resultados Globais

	Jan-Out 03	Jan-Out 04	Δ 04/03
Total			
Saída (Fob)	22.963,4	24.022,8	4,6%
Entrada (Cif)	33.299,4	36.500,8	9,6%
Saldo	-10.336,0	-12.478,0	20,7%
Taxa de Cobertura	69,0%	65,8%	-
União Europeia a 25			
Expedição	18.374,3	19.085,6	3,9%
Chegada	25.820,7	27.884,6	8,0%
Saldo	-7.446,4	-8.799,0	18,2%
Taxa de Cobertura	71,2%	68,4%	-
Países Terceiros			
Exportação	4.589,1	4.937,2	7,6%
Importação	7.478,7	8.616,1	15,2%
Saldo	-2889,6	-3678,9	27,3%
Taxa de Cobertura	61,4%	57,3%	-

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

Fonte: INE

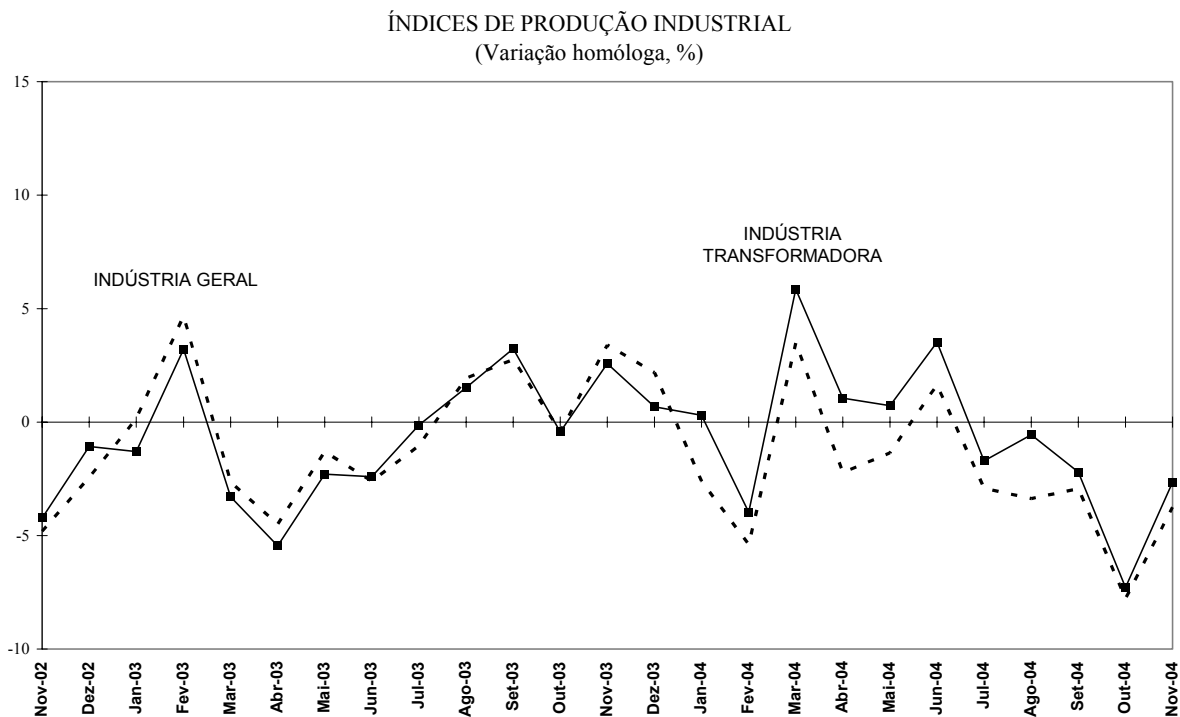
De acordo com informação preliminar do INE, **a balança comercial portuguesa registou um défice de 12478 milhões de euros (m.e.) no período de Janeiro a Outubro de 2004, o que traduz um crescimento de 20,7% em variação homóloga.** O alargamento do défice resultou de uma progressão mais forte no valor das entradas do que das saídas de mercadorias (9,6% e 4,6%, respectivamente), reflectindo-se na descida da taxa de cobertura das importações para 65,8% (menos 3,1 pontos).

O crescimento do comércio internacional português processou-se a maior ritmo no mercado extra-comunitário (15,2% nas entradas e 7,6% nas saídas, face a 8% e 3,9% nas trocas com a União Europeia), que passou a representar 23,6% das importações e 20,6% das exportações nacionais (mais 1,1 e 0,6 pontos que no período de Janeiro a Outubro de 2003). A subida do défice comercial foi também mais elevada nas transacções com países extra-comunitários, mas apenas em variação relativa.

3.4. Conjuntura na Indústria

O índice de produção industrial do INE evidenciou uma perda homóloga menos acentuada no mês de Novembro (tvph de -3,8%, após -7,8% no mês precedente), **o que não impediu um novo agravamento das perdas em média anual** (tvm 12m de -2,1%, após -1,5% em Outubro, valor que inclui uma revisão em alta de 1 ponto percentual). A

indústria transformadora foi a principal responsável pela melhoria do comportamento homólogo em Novembro (tvph de -2,7%, face a -7,3% em Outubro), de acordo com a classificação por ramos, observando-se ainda uma descida bastante pronunciada nas indústrias de electricidade, gás e água (12%, menos 2 pontos que em Outubro).



Na repartição por agrupamentos assistiu-se a uma redução generalizada das perdas homólogas de produção em Novembro. A melhoria mais acentuada pertenceu ao agrupamento dos bens de investimento (tvph de -3,5%, após -9,9% em Outubro), seguido pelo de bens de consumo, que passou a apresentar a menor perda da indústria (tvph de -2,5%). As indústrias de bens intermédios reduziram as perdas homólogas a metade (3,2%), observando-se um desagravamento bem mais modesto nas indústrias da energia, que voltaram a apresentar o comportamento mais negativo (tvph de -8,5%). Em média anual, a única variação positiva pertenceu ao agrupamento dos bens intermédios (tvm 12m de 1,8%), embora com uma desaceleração significativa face ao crescimento de 2,9% registado em Outubro, que incorporou uma substancial revisão em alta (2,7 pontos). Os índices dos bens de consumo também foram alvo de revisões, embora de menor magnitude e em sentido desfavorável, com a variação média anual em Outubro a passar de -1,8% para -2%, observando-se depois uma deterioração ligeira em Novembro (tvm 12m de -2,1%).

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

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

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

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

Nota: no mês de Novembro foram revistos os índices de produção desde Outubro de 2003, em vez da habitual correcção aos dois meses precedentes

Atendendo à divisão da Indústria Transformadora em subsectores, os dados actuais permitem destacar, quanto a comportamentos negativos:

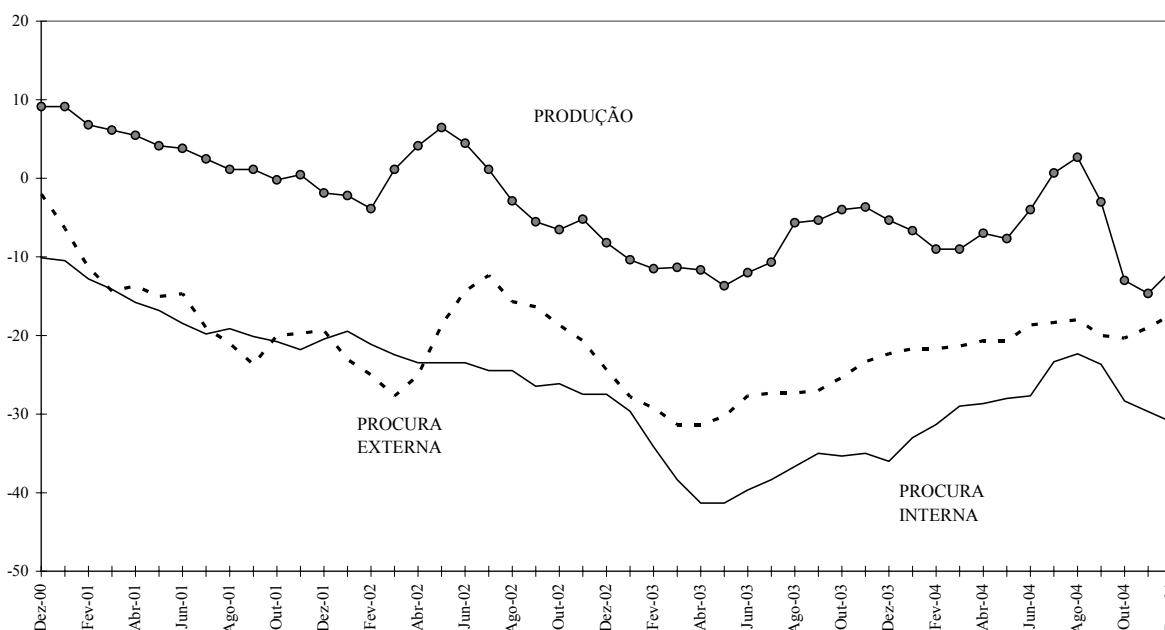
(i) a manutenção da contracção nas indústrias de curtimenta e calçado (tvm 12m de -7,2% em Novembro), de vestuário (-9,7%), de têxteis (-6,3%), de material de transporte (-5,2%), de máquinas e equipamento (-4,9%), de produtos químicos (-2,5%) e de mobiliário (-0,8%); a quebra de produção nas indústrias de madeira e cortiça (tvm 12m de -0,6%, após vários meses de crescimento);

ii) o abrandamento da produção nas indústrias de pasta e papel (de uma tvvm 12m de 3,8% em Outubro para 3,4% em Novembro), metalúrgicas de base (de 2,5% para 2%), de minerais não metálicos (0,7% para 0,6%), de produtos metálicos (de 3,7% para 1,5%), alimentares (de 3,1% para 2,8%) e de equipamento eléctrico e óptico (de 3,5% para 1,8%). Note-se que as indústrias de equipamento eléctrico e óptico apresentavam elevadas quebras de produção em média anual antes das revisões introduzidas pelos novos dados (a tvvm 12m de Outubro passou de -11,8% para 3,5%).

Quanto a comportamentos positivos, salienta-se:

(i) a aceleração da produção nas indústrias de reciclagem (de uma tv_m 12m de 2,3% em Outubro para 3,9% em Novembro), de borracha e plásticos (de 4,7% para 5,9%) e de produtos petrolíferos (de 0,4% para 1,3%); as indústrias do tabaco passaram a apresentar uma variação média anual positiva no mês de Novembro (tv_m 12m de 2,5%, após -2% em Outubro).

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



O inquérito à Indústria Transformadora, também divulgado pelo INE, **evidenciou uma avaliação global menos negativa da produção corrente no mês de Dezembro**, apontando para alguma melhoria no andamento da actividade. A apreciação da carteira de encomendas confirmou o dinamismo da procura externa, em contraste com o enfraquecimento da procura de origem nacional. No caso dos *stocks* de produtos acabados, as respostas dos industriais sugeriram um abrandamento no processo de reconstituição de existências.

A melhoria nas avaliações da produção corrente concentrou-se nas indústrias de bens de consumo, de acordo com a classificação por tipo de bens produzidos,

observando-se uma estabilização dos saldos de respostas nas restantes indústrias. A procura externa continuou a revelar-se a mais dinâmica na generalidade das indústrias, mesmo nas que mostraram alguma recuperação da carteira interna de encomendas, como foi o caso das indústrias de bens de equipamento (incluindo a componente automóvel).

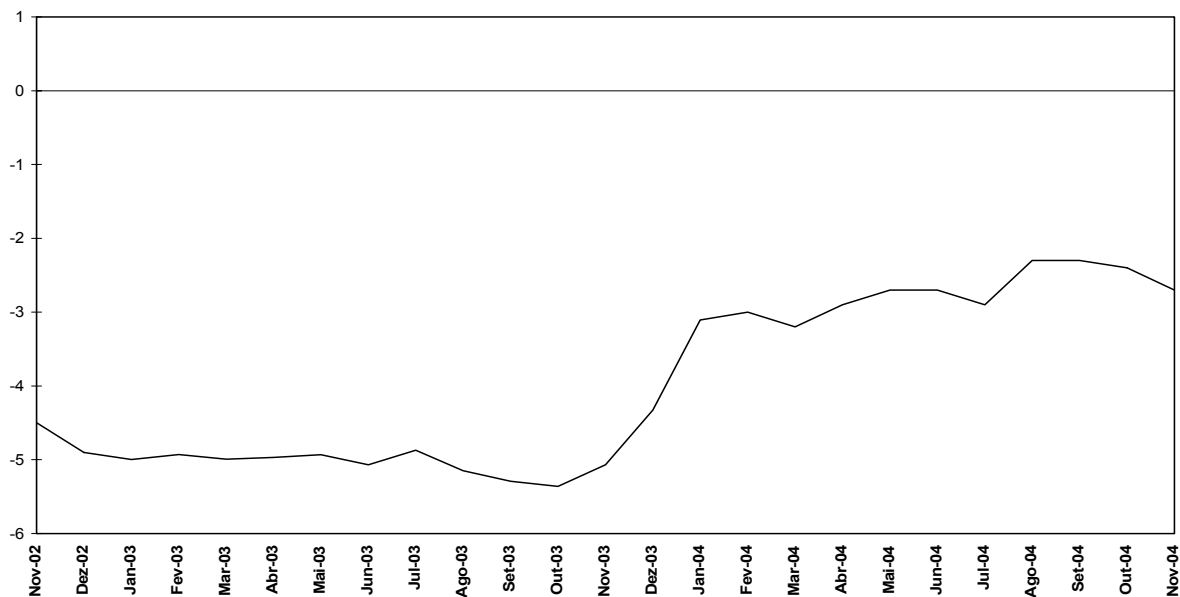
Em Novembro assistiu-se a uma forte recuperação das vendas na indústria, com a taxa de variação homóloga a situar-se em 8,2% após uma quebra de 2,6% no mês precedente (a primeira em oito meses), **ainda que o movimento ascendente reflecta essencialmente a subida dos preços à saída de fábrica**, dado o comportamento negativo da produção e o menor ritmo de acumulação de *stocks*. O crescimento médio anual do volume de negócios aumentou 0,7 pontos em Novembro, passando para 4%.

A divisão dos dados por mercado de destino mostrou uma consolidação da trajectória de crescimento das vendas para o estrangeiro (tvph de 5,5%, mais 1,3 pontos que em Outubro) **e uma acentuada retoma no mercado nacional** (de uma tvph de -6% para 9,6%), que tinha sido responsável pela quebra do índice geral em Outubro. Em média anual, o crescimento do volume de negócios repartiu-se entre 3,7% no mercado nacional e 4,6% no mercado externo.

Nos agrupamentos industriais, apenas os bens de investimento apresentaram uma redução homóloga das vendas em Novembro (tvph de -8,4%), reflectindo uma quebra acentuada no mercado externo (tvph de -21%, que compara com 3,7% no mercado nacional) com origem na componente automóvel. As indústrias da energia acentuaram o já elevado crescimento das vendas (de uma tvph de 28,4% para 43,1%), enquanto os agrupamentos de bens intermédios e de bens de consumo retomaram uma trajectória ascendente (tvph de 11,6% e 4,6%, respectivamente) depois das quebras verificadas em Outubro. Em média anual continuou a assistir-se a uma aceleração generalizada da rentabilidade da produção (apenas as indústrias de bens de investimento apresentaram algum abrandamento), traduzindo a discrepância de andamento entre os índices de vendas e de produção.

Os dados qualitativos disponíveis, do inquérito à Indústria Transformadora de Dezembro, **evidenciaram um maior optimismo dos empresários relativamente à evolução dos preços de venda nos próximos meses**, mantendo-se a apreciação ligeiramente negativa no caso da produção prevista.

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



Os dados mais recentes do emprego industrial revelaram um agravamento das perdas homólogas nos meses de Outubro e Novembro (para tvph de -2,6% e -2,8%, respectivamente, incorporando uma revisão em baixa de 0,3 pontos no primeiro caso), mas que não impediu uma nova redução das perdas em média de 12 meses (para 3% em Novembro). Na divisão por ramos, as indústrias de electricidade, gás e água apresentaram o andamento homólogo mais desfavorável, acentuando a quebra para 10% em Novembro.

ÍNDICE DE EMPREGO INDUSTRIAL

	03:III	03:IV	04:I	04:II	04:III	Set-04	Out-04	Nov-04	
								TVPH	TVM12m
Índice Geral	-5,1	-4,9	-3,2	-2,9	-2,6	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0
Industria Extractiva	-4,5	-5,1	-5,4	-5,2	-4,6	-4,4	-4,6	-2,5	-4,8
Ind. Transformadora	-5,1	-4,9	-3,1	-2,8	-2,5	-2,3	-2,4	-2,7	-2,9
Electric., gás, vapor	-2,4	-2,1	-6,5	-6,2	-7,5	-8,3	-8,6	-10,0	-7,0
<i>Por grandes agrupamentos:</i>									
Bens de Consumo	-5,4	-5,2	-2,7	-2,3	-2,5	-2,5	-2,6	-2,8	-2,7
Bens Intermédios	-5,4	-5,0	-3,2	-3,0	-2,4	-1,9	-2,1	-2,6	-3,0
Bens de Capital	-3,2	-3,9	-4,4	-3,9	-2,9	-2,6	-3,2	-2,8	-3,6
Energia	-0,7	-0,2	-6,0	-5,7	-6,4	-7,2	-7,4	-8,6	-6,0

Fonte: INE; Base: 2000=100

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

De acordo com a classificação por agrupamentos, apenas a indústrias de bens de investimento apresentaram uma redução das quebras homólogas de emprego em Novembro (0,4 pontos, para 2,8%), depois de um agravamento pronunciado no mês precedente (0,6 pontos). As indústrias de energia continuaram a apresentar as perdas mais acentuadas de emprego, tanto em variação homóloga (8,6%) como em média anual (6%). O confronto com o índice de horas trabalhadas revelou um ligeiro crescimento da ocupação laboral em média de 12 meses, com a subida nas indústrias de bens intermédios e energia a mais do que compensar a quebra dos restantes agrupamentos.

3.5 Preços

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

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

A taxa de variação homóloga (tvph) do IPC permaneceu em 2,5% em Dezembro passado, depois de uma subida de 0,4 pontos percentuais no mês anterior. **A taxa de variação média anual (tvm) do IPC em 2004 fixou-se em 2,4%, o que representou uma descida de 0,9 pontos percentuais face ao ano precedente.** Tratou-se da taxa de inflação média anual mais baixa desde 1999.

Os subgrupos de bens e serviços cujos preços mais subiram em Dezembro, por comparação com o nível observado no mês anterior, foram os dos produtos hortícolas (3,1%), calçado (1,9%), gás (1,7%) e carne (1,5%). No que diz respeito a reduções, destacam-se os preços dos combustíveis e lubrificantes (variação de -2,4%, como reflexo da descida dos preços internacionais do petróleo), das bebidas espirituosas (-2,1%), dos serviços recreativos e desportivos (-2,0%), do equipamento de processamento de dados (-1,8%) e das frutas (-1,5%).

Tendo em conta o comportamento das classes mais agregadas de produtos em termos médios anuais, apresentaram uma progressão acima da média do IPC nacional os preços dos bens e serviços dos agregados 'educação' (tvm de 9,3%), 'restaurantes e hotéis' (4,6%), 'transportes' (3,5%), 'habitação, água, electricidade, gás' (3,0%), 'bebidas alcoólicas e tabaco' (3,0%) e 'lazer, recreação e cultura' (2,8%).

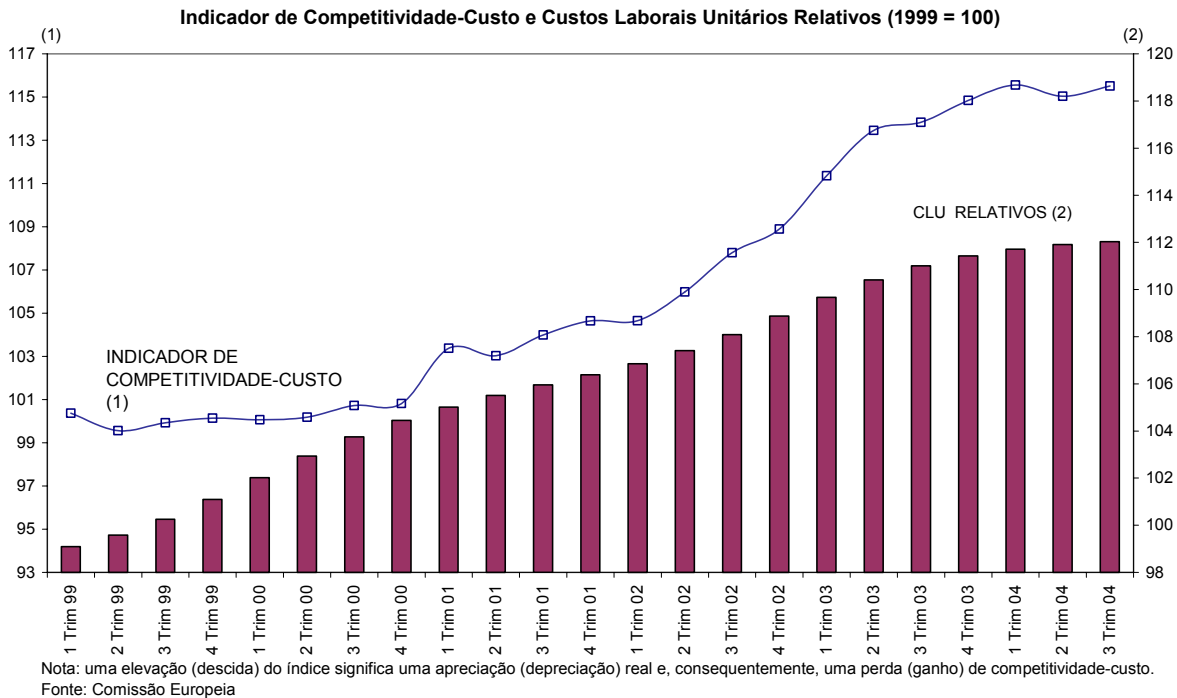
Relativamente a contracções, assinalam-se os agregados 'vestuário e calçado' (tvm de -1,1%) e 'comunicações' (-1,0%).

Note-se que apenas os preços dos agregados 'educação', 'lazer, recreação e cultura' e 'comunicações' apresentaram subidas da tvp em 2004.

Quanto ao quadro de evolução dos preços em Novembro passado (último mês a que se refere a informação mais completa), **a significativa subida da tvph do IPC (em 0,4 pontos percentuais para 2,5%) resultou do maior dinamismo da maioria das suas principais componentes.**

O principal contributo foi dado pela componente mais errática do IPC, devido à aceleração dos preços dos produtos energéticos em 1,6 pontos percentuais para uma tvph de 10,7%. Tratou-se do oitavo mês consecutivo de aceleração destes preços, que mais que compensou a acentuação da queda dos preços dos bens alimentares não transformados (para uma tvph de -1,4%). No que toca as rubricas associadas aos determinantes mais estáveis da inflação, verificou-se um aumento da tvph dos preços dos serviços em 0,1 ponto percentual para 3,6% (depois de ter observado o valor mínimo de mais de seis anos no mês anterior) e dos preços dos bens industriais não energéticos em 0,3 pontos para 0,9% (um valor bastante baixo mas já 0,7 pontos acima do mínimo estabelecido em Agosto). Como consequência, **a inflação subjacente fixou-se em 2,2% em Novembro, subindo 0,2 pontos percentuais face ao mínimo de quatro anos e meio estabelecido no mês anterior.** O diferencial face à média na zona do euro ficou em 0,3 pontos, em contraste com o diferencial virtualmente nulo dos três meses anteriores.

Para o retorno à trajectória de abrandamento durante 2005 será essencial a manutenção do câmbio do euro em níveis bastante elevados e a redução, ainda que progressiva, dos preços internacionais do petróleo, factores que afectam de modo mais directo a evolução dos preços dos bens industriais. A manutenção do PIB abaixo do seu nível potencial e consequente folga no mercado de trabalho deverá favorecer, em particular, a continuação da desaceleração dos preços dos serviços. A taxa de variação homóloga destes preços beneficiará ainda da continuação da dissipação dos efeitos do Euro 2004.



Nota: a partir do presente número do Relatório Mensal de Economia, passará a analisar-se a evolução do indicador de competitividade-custo elaborado pela Comissão Europeia, que incorpora os custos laborais unitários relativos de Portugal calculados face aos vinte e três principais parceiros comerciais (restantes países da UE15 mais os EUA, Canadá, Japão, Suíça, Noruega, Austrália, Nova Zelândia, México e Turquia).

O indicador de competitividade-custo aumentou 0,42% durante o terceiro trimestre de 2004, depois de uma redução praticamente da mesma magnitude no trimestre anterior (0,45%). A inflexão do indicador resultou apenas da evolução da componente cambial, espelhando a apreciação do euro face às principais divisas.

Em termos homólogos, o indicador acelerou ligeiramente (de uma variação de 1,39% para 1,48%), depois de quatro trimestres consecutivos de abrandamento, mas apenas devido ao aumento do ritmo de crescimento da componente cambial. Em contraste, **os custos laborais unitários relativos registaram um ritmo de crescimento homólogo de apenas 0,12%, o mais baixo em oito anos** (note-se que os valores dos custos laborais unitários relativos para 2003 e primeiro semestre de 2004 foram revistos em alta, devido, na sua maioria, à significativa revisão em alta da taxa de crescimento dos custos laborais nominais em Portugal para aquele período). **Considerando a taxa de variação média de quatro trimestres, a subida do indicador passou a ser de 3,0%, o que indicia um menor ritmo de perda de**

competitividade-custo da economia nacional em média anual que o registado no conjunto de 2003 (6,13%).

3.6. Conjuntura de Pagamentos com o Exterior

	2001	2002	2003	Jan-Out 03	Jan-Out 04	Δ
Balança Corrente	-12.090,3	-9.387,6	-7.455,2	-6.135,5	-8.462,0	37,9%
Mercadorias	-15.320,3	-13.277,7	-11.781,7	-9.553,0	-11.784,5	23,4%
Serviços	2.803,0	3.133,3	3.460,3	2.972,2	3.512,9	18,2%
Rendimentos	-3.345,6	-2.175,9	-2.136,5	-1.781,6	-2.110,0	18,4%
Transferências Correntes	3.772,6	2.932,7	3.002,7	2.226,9	1.919,7	-13,8%
Balança de Capital	1.196,6	2.008,4	2.717,8	1.931,7	1.559,8	-19,3%
Balança Financeira	10.542,0	6.672,3	4.871,6	5.138,2	7.940,3	54,5%
Investimento Directo	-1.868,3	-1.534,7	767,6	1.305,3	-298,1	s.s.
De Portugal no exterior	-8.452,8	-3.494,5	-84,6	15,8	-4.190,7	s.s.
Do exterior em Portugal	6.584,5	1.959,8	852,2	1.289,5	3.892,6	201,9%
Investimento de Carteira	2.517,2	2.514,4	-5.101,0	-6.278,4	-2.041,8	-67,5%
Activos	-8.379,1	-8.075,3	-18.617,2	-14.432,8	-6.752,9	-53,2%
Passivos	10.896,3	10.589,7	13.516,2	8.154,4	4.711,1	-42,2%
Outro Investimento	10.578,6	6.817,3	3.342,6	4.766,3	8.667,6	81,9%
Activos	-5.287,6	-3.672,4	-9.316,0	-15.940,6	-1.707,4	-89,3%
Passivos	15.866,2	10.489,7	12.658,6	20.706,9	10.375,0	-49,9%
Derivados Financeiros	284,3	-9,8	64,1	1,5	70,3	4586,7%
Activos de Reserva	-969,8	-1.114,9	5.798,3	5.343,5	1.542,3	-71,1%
Erros e Omissões	351,7	706,8	-134,2	-934,5	-1.038,1	11,1%

valores provisórios

s.s. : sem significado

Fonte: Banco de Portugal

A informação mais recente da Balança de Pagamentos, referente aos primeiros dez meses de 2004, mostrou um défice acumulado de 8462 milhões de euros (m.e.), o que representa um acréscimo de quase 38% em comparação homóloga. O maior contributo para a deterioração do saldo corrente pertenceu à balança de mercadorias (reforço do défice em 2231,5 m.e.), de acordo com os dados preliminares do Banco de Portugal, seguindo-se as balanças de rendimentos e transferências correntes (redução dos respectivos saldos em 328,4 e 307,2 m.e., respectivamente, passando para -2110 e 1919,7 m.e.). A balança de serviços, pelo contrário, evidenciou um reforço de 540,7 m.e. no saldo excedentário, mas que se revelou insuficiente para compensar o recuo das restantes rubricas.

Na Balança de Capital também se observou uma evolução desfavorável entre Janeiro e Outubro de 2004, com o excedente a reduzir-se cerca de 19% face a igual período

de 2003, para 1559,8 m.e., o que traduz uma menor entrada de fundos comunitários (a principal componente da Balança de Capital).

Face à evolução desfavorável das balanças corrente e de capital, o défice conjunto sofreu um agravamento homólogo de 64,2%, passando para 6902,2 m.e..

Este aumento das necessidades de financiamento da economia ficou reflectido na Balança Financeira, que reforçou o saldo positivo em 2802,1 m.e., para 7940,3 m.e.. O acréscimo do saldo foi repartido entre as rubricas de investimento de carteira (redução do défice em 4236,6 m.e.) e "outro investimento" (alargamento do excedente em 3901,3 m.e.), face a uma descida mais forte nos activos do que nos passivos sobre o exterior. A evolução destas duas rubricas mais do que compensou o recuo de 3801,2 m.e. no saldo de activos de reserva (traduzindo uma reclassificação em activos de carteira de elevado montante no ano de 2003, correspondente à venda programada de ouro) e a quebra do investimento directo líquido (saldo negativo de 298,1 m.e., após um excedente de 1305,3 m.e. nos primeiros dez meses de 2003), que reflectiu uma recuperação mais forte nos fluxos de saída do que de entrada de capitais.